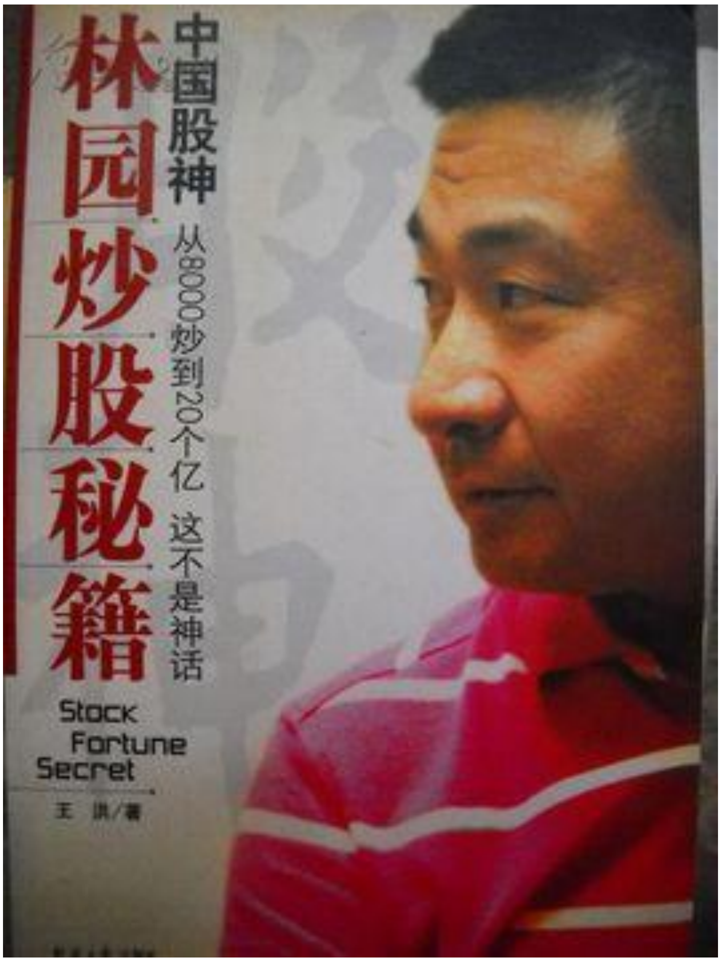
中国股神林园炒股秘籍（精选）



从 8000 元炒到 20 个亿

林 园 语 录

★ 我的赚钱秘籍是确定性！还是确定性！

★ 投资股市的本质，就是投资挣钱的企业。

★ 对于优质、稀缺的资源，你能拥有就不错了。

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

★ 过去 20 年产品不降价的公司才是真正的好公司。

★ 选择高速增长的公司，分享企业赚钱的乐趣。

★ 中国股市是最能赚钱的地方。

★ 高价股不等于下跌。

★ 买好公司，最重要的标准就是这只股票不管熊市还是牛市，它的股价是否每年能创新高。

★ 股市的风险其实是企业经营的风险，我们只要对经营的风险能够把握住，我们就是在做一个可知的事，把不确定的东西变成确定的。

★ 底部的公司未必风险小，不断创新高的公司未必风险就大，因为底和顶都只有一个，谁都不知道。

★ 股票下手依据：看趋势不看涨跌。

★ 在错误的方向上狂奔，除了犯下严重的错误之外，你不会得到什么更好的结果。

★ 赚不到钱没关系，但是不能赔钱。

★ 大牛市中赚不到钱就是风险。

★ 股市有泡沫时，才是我赚钱的最好时机。

宏元电子书：**www.hydianzishu.com**（免费提供）

从 1989 年的 8000 元，到 2007 年的 20 个亿，18

年，林园创造了一个财富神话。而此时，大批股民还在股市中沉沉浮浮，整天都在追涨杀跌，寻找黑马，结果累得半死，却只弄得伤痕累累，甚至血本无归。

让我们走近林园，了解他的炒股理念，分享他的财富传奇。

一个人被称为神，肯定有他奇特的地方。

2006 年深秋的一天，一位面相敦厚的西北汉子悠闲地行走在陕西关中的大街上，除了那个略显夸张的大鼻子外，你在他身上看不出有任何特别的地方。他全身的“行头”加起来也不过几百元，你甚至会将他与那些“不注重生活品味”的当地人相提并论，但你却会被他眼中不经意间流露出的狡黠所震撼……

他叫林园，父母曾是关中人民医院的医生，在他大学毕业后举家迁往深圳。如今他故地重游，身上仍旧保留着西北人特有的淳朴与敦厚。不同的是，他现在被中央电视台称为中国股神，18 年（1989 年～2007 年）的时间，他创造了从 8000 元起步，财富暴增到 20 亿元的股市神话，成了中国证券市场上，名副其实的翻云覆雨手。

2007 年，3 月 1 日，林园信托建立。这是深国投基于对林园的信任和林园共同建立并以他的名字命名的信托产品。对于这个产品的前景，林园信心十足，

他自认为，以他所能做到的复合增长率，从 8000 元起家，变成亿万富翁的故事可以再现。

一、8000 元的起步

我们从林园 8000 元起步的那天开始，了解他的传奇。

那是在 18 年前，本来打算子承父业，悬壶济世的林园，这辈子却跟股票结下了不解之缘，这一切冥冥之中似有天意。

林园学的是临床医学专业。从医学院毕业后，林园的工作几经更换，却在深圳博物馆安营扎寨。尽管收入不高，但比较清闲，这为林园日后炒股提供了便利。以深圳为起点，林园从炒作原始股开始，积累了原始资本。

1989 年，林园的一位知识丰富的朋友告诉他，深圳出现股票交易所了，股票是个“钱生钱”的好东西，你应该去了解了解。抱着一颗好奇之心，林园踏进了股市。当时深圳共有四间证券营业部，事实上，股票在当时是个新事物，很多人都不了解，所以每间营业部都空荡荡的，但林园去了几次之后却发现股票里蕴藏着赚大钱的机会。于是，林园说服家里人，东挪西

凑，筹到了 8000 元钱，义无反顾地扎进了汹涌的股海之中。现在来看，不得不佩服林园当时的眼光和胆识。

二、初露锋芒

林园在股票市场上充分展现了西北汉子那种冲劲，第一笔交易就以 88.45 元的价格买入后来升值到 100 元的深发展 5 股。看似莽撞的投资，林园实际上是有备而来，对如此高价的股票都敢于积极介入，这主要是基于林园对深发展这个特殊公司的细致研究。也正是第一次成功，为林园日后的投资风格确立了“胆大心细”的基调。

深发展一路上行，林园通过反复操作，充分把握住了这次机会，掘得了他进入股市的第一桶金并获得了难能可贵的操作经验。

1990 年年初，春节过后的股市开始活跃起来。林园投资的深发展进行了拆股，1 股拆成 32 股，由于供给数量过少，深发展受到了投资者的狂热追捧，股价一路涨到 100 多元。

为了 100 多元的差价，林园骑着自行车穿梭于各个营业部之间，几个月下来，林园从深发展赚了 12 万。这是林园在深发展那里赚到了第一笔钱，也是林

园开始资本市场旅程的本钱。8000 元变成了 12 万元，这让林园信心百倍，他强烈地感觉到，自己属于这个市场，甚至这个市场属于他。

暂别深发展后，林园随即把目光投向了“获利丰厚”的原始股。接下来的两三年，林园奔走海南、上海等地收购内部职工股，即原始股。如同很多中国早期资本市场的著名人物一样，林园看到了原始股巨大的获利前景。原野、锦兴、琼民源、深华新等相继大笔收入囊中，这些股票上市后股价均翻了十几倍甚至几十倍。1992 年，林园的股票市值已超过了 1000 万元。

三、逃过熊市

1993 年春天，中国股市进入第一波熊市。当时流传着一句顺口溜：1993 年消灭大户，1994 年消灭机构。林园对这句市场顺口溜只觉得很形象，当时的市场供应量太大，后续资金跟不上，供需状态发生了逆转，市场出现了“商品”“降价”的趋势。看着自己手中的“存货”也面临“贬值”的趋势，林园决定脱手。林园分析当时市场资金的结构，几乎没有资金看重价值投资，也就是说，这个市场没有长期投资的价值，卖

掉手中的股票是最正确的投资。

这两年离开股市的日子，林园怀念起在陕西的生活，故土情结使林园把资金投到了西安的房地产市场。然而，房地产市场并没有像股市那样给他带来预期的回报，林园从房地产市场获利 500 万元。

四、卷土重来

1994 年底，在圈内的朋友建议下，林园来到上海考察当地的房地产投资市场，但“身在曹营，心在汉”，林园并没有忘记他一直牵挂着的股市，他在上海的考察中，惊奇地发现，资金有回流股市的迹象，尽管不是特别明显，但凭借他对资本市场那种敏锐的洞察力，林园意识到机会再次向他招手。证券市场的机会不等人，他再次卖掉房产变现了 1000 万元，虽然不是林园的全部资金，但对于布局已经够用了。此时的上证指数跌到 300 多点后，开始盘升，林园肯定这就是大底，并试探性地建了一些仓，寻找昔日的感觉，虽然大盘几经反复，但牛市的趋势在一点点产生，1996 年初，牛市终于拉开了序幕。

还是那只熟悉的深发展。刚开始林园少量介入了一些，但深发展不断下跌，让很多跟着他炒股的人都

快坚持不住了。然而，林园认为大盘已出现好转，不应该出现这种情况，况且深发展是一只金融股，有强大的政府背景以及区域经济的支撑，没有理由这样跌下去，除非有大资金在故意压低吸筹。林园这样判断的另一个理由是：深发展每股盈利就有 1 元，光分红就非常可观，有 20%，他觉得这是个机会，下定了决心："买，没什么可怕的。"于是林园陆续买入深发展。当深发展爬升至 12 元左右时，那种趋势已经不容置疑，林园放心地大量介入。随后逐步在 40 元左右套现，因为，林园发现了另一个机会。这次深发展为林园赚了 3000 多万元，这是林园在深发展那里赚到的第二笔钱。

1997 年初，林园将目光锁定在四川长虹这只当时的家电龙头股上。那几年彩电业的毛利率都很高，长虹的每股利润也有 2 元。他以 25 元的价格买入，这个价格在他看来并不算高，因为他预料到，长虹即将"爆发"，而最佳的投资方式就是换乘高速上升的电梯，这样的财富增长肯定能获得百分之数百的"绝对回报"。从深发展移仓长虹，尽管他没有吃尽深发展的利润，但这一跳，也为林园带来了不小的收入。后来，卖出长虹的价格在平均每股 60 元以上，当时他几个账户上的四川长虹总计有 100 多万股，最多的一天曾给他赚

出了一个奔驰车队的价钱，这次又为林园进账了 4000 多万元。

那一轮牛市，很多投资者几乎是闭着眼睛买股票，用当时的流行语叫作“博傻”，意指只有最傻的人，才赚不到钱。从林园当时的交割单看，他虽然频繁操作，但从未失手。这看似有很大的运气成分，其实是林园那股钻研事物的精神，以及对待事物独特认识的优势，让他能够看清股票走势的秘密。几年下来，他获得了 9 倍的盈利。

五、胜利大逃亡

2000 年，林园再次发现市场陷入疯狂之中，许多股民奋不顾身地投入炒股的热潮中。国际投资大师曾说过，当市场疯狂的时候就要考虑它的风险了。的确，林园也意识到这种风险的到来。于是，他策划并实施了胜利大逃亡计划。保存已经取得的利润，逐步变现持有的股票。2001 年初，上证指数一路狂涨到 2100 点，最高冲到 2245 点时，林园悄无声息地全线撤离了 A 股市场，将资金投向了周边国家的资本市场。

凭借对国内证券市场的投资经验，林园很顺利地在周边资本市场的投资中取得盈利。2000 年到 2003

年间，林园的平均投资回报达到了 3 倍左右，其中有一只投资香港房地产的股票给他带来了 32 倍的回报。

六、大展宏图

2003 年，中国股市还在熊市的怀抱中挣扎，很多股民已被深度套牢，股市悲观失望的情绪依然浓厚，但让人惊奇的是，在寒意还未退去的时候，林园又杀了回来。

林园这次回归，是因为他眼光独到地看到了中国证券市场上，价值投资潮流的兴起。尽管很多人并不认可价值投资的说法，并且把基金投资看作新一轮的坐庄路线。然而，任何新生事物在刚出现的时候都伴随着质疑。林园敢于加入价值投资行列，因为他之前的收益，多数来自价值投资。在他看来，不论中国证券市场以前如何混乱，今后必定要走健康发展之路，否则国家就不会全力支撑着这个市场。价值投资是欧美股票市场的主流投资方法，中国迟早要向他们看齐。所以，根本不必怀疑价值投资是否是中国资本市场未来的主线。林园这次将 1.7 亿元换成股票，重仓介入贵州茅台、五粮液和云南白药等绩优股。两年下来股票增值 140%。

在股市一片惨淡的时候，人人“谈股变色”，而林园却能在股票市场中赚大把的钞票，也许有的人会提

出疑问：是真的吗？林园在接受媒体采访时，向记者出示了他的部分成果。4 个账户投资组合的资金对账单。

一个名为联合证券深圳地区振兴路营业部账户显示，2004 年 1 月，林园存入的 1000 万元资金，到 2005 年 9 月结算时，资金账户达到了 2400 多万元。交易的股票有贵州茅台、武钢股份、同仁堂、云南白药、招商银行等，其中还有部分配售中签的股票以及前期买入股票的卖出所得，还有一些股票的分红和派息等。

另外一个账户同样是联合证券深圳地区振兴路营业部的，2004 年 1 月时存入的 1000 万元资金，到 2004 年年底时，资金账户结算时为 2460 万元。交易的股票为宇通客车、中国联通、贵州茅台、伊利股份、贵研铂业、云南白药和东阿阿胶、武钢股份、同仁堂等。

还有一个账户也在同一家营业部，2004 年 1 月存入 1000 万元的资金，到 2004 年 3 月结算时，资金账户证券总市值达到了 1285 万元。买入的股票有上港集箱、贵州茅台、五粮液、深发展 A、宝钢股份、招商银行、两面针等股票。

最后一个账户上，显示的是 2005 年 1 月 1 日存入的 1500 万元到 2006 年 1 月 11 日时，资金账户的股票市值达到了 3033 万元，买入的股票主要有千金药业、

贵州茅台、马应龙、万科 A、云南白药、铜都铜业和新兴铸管。

事实上，从 2004 年的 4 月到 2005 年底，林园炒股挣了近 2 亿多元，加上之前账户上的 1.7 亿元。林园实际资产已经达到 4 亿元。

2005 年至 2006 年，林园买入铜都铜业、黄山旅游、丽江旅游，并融资买入无风险套利品种：五粮液、上海机场。这些是林园价值投资策略的最好体现，让林园在熊市中都能赚到钱。实际上，在熊市中多数人认为不赔钱就不错了，然而，只要坚信正确的价值必然有正确的价格体现的理念，其他人也可以像林园一样在熊市时踏进市场，持有那些熊市中的高价股。

七、传奇仍在继续……

从 2006 年 1 月 1 日到 2006 年 10 月底，林园又在股市上净赚了 4 倍，总资产翻了 5 倍，市值已超过 20 亿元。随着 2007 年大牛市的延续，林园的财富传奇已经超出了人们的预期……

011 图 1 深发展 1996 年 1 月 3 日～1996 年 12 月 18 日 K 线图图 2 四川长虹 1996 年 12 月 31 日～1998 年 1 月 12 日 K 线图

林园炒股秘籍一：确定性

一、确定性(1)

功成名就后的林园，被媒体誉为中国的巴菲特。巴菲特是谁？巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票、外汇市场的投资成为世界级的富翁。虽然林园目前的资产总量不及巴菲特，这跟国内股市的资金总量有关系，但对比财富增长速度，林园远胜于巴菲特。

1965～2004 年间，也就是从巴菲特 1965 年控股并开始管理伯克希尔公司投资之后的 40 年间，伯克希尔公司每股净值由当初的 19 美元增长到 2004 年底的 55824 美元，年复合增长率约为 21.9%。在战后美国，主要股票的年均收益率在 10%左右，巴菲特却达到了 22.2%的水平。如果考虑到上述对比是在伯克希尔公司缴纳了收入与资本所得税（即税后收益），而标准普尔 500 指数是税前收益这一情况时，巴菲特的业绩更加令人惊叹。

如果一个人在 1964 年巴菲特掌管伯克希尔公司

时投入 1 万美元并且坚持到现在，那么到 2004 年底，这 1 万美元的投资回报将会达到 2868.65 万美元；而同样投资 1 万美元到标准普尔 500 指数只能增值到 53.18 万美元。40 年间巴菲特管理的伯克希尔公司的投资收益是标准普尔 500 指数收益的 54 倍。

如果你拿巴菲特 21.9%的年增长率跟林园的相比，你会惊奇地发现后者是前者的 4.5 倍！

林园一直认为，世界上最神奇的事就是复合增长。假如你每年能拿出 1.5 万元做投资，年回报率为 20%，那么 40 年后你的资产就是 1.08 亿元。这两个数字之间的巨大利差正是复合增长的魅力所在。

1989 年他以 8000 元进入股市，至 2005 年底，林园投资的股票市值已超过 4 亿元，16 年间年均增长高达 98%。相比之下，“股神”巴菲特旗下的伯克希尔公司在过去的 41 年间，每股账面价值从 1965 年 19 美元增长至 2006 年底的 59377 美元，年复合增长率仅为 21.5%。很多人对林园股票投资 98%的复合增长率持有怀疑态度，因为 16 年间林园曾离开过证券市场。实际上，如果剔除那些休息的时间，增长率要比 98%高得多。

要做到每年都实现复合增长并不是一件容易的事，这就要求绝大多数的投资必须是成功的，而不是

今天赚钱，明天又赔钱。这样才能够复合增长，才能够不断累积财富，也才有林园从 8000 元到 20 亿元的股市神话。为此，林园给自己定了下铁律，什么股票可以炒，什么股票不能炒。林园强调，只要有 5%投资不确定性的股票，他就不买入。林园选股的铁律是：

1. 选自己熟悉的行业
2. 要买跟踪三年以上的企业
3. 选未来三年“账好算”的企业，不买未来盈利不确定的公司

为了降低投资的不确定性，林园日常重点研究的股票不超过 30 只。每年新增加跟踪的股票限制在 5 只以内。对公司销售状况和经营前景的熟悉程度，林园自认为比一些公司的董事长还要到位。

他认为，若企业三年内的年均复合利润增长都在 18%及其以上即可以视其为高增长，若这些企业的市盈率在 20 倍以下时，就是有投资价值的，买入就是合理的。按照这一标准，他买入了招商银行、瑞贝卡、黄山旅游、丽江旅游和上海机场。据 2006 年中期业绩报告显示，招商银行利润实际增长达 31%，在未来三年内招商银行突破 20 元股的可能性非常大。虽然此时招商银行的市盈率为 41 倍（不考虑招商银行 2006 年 7 月以后因可转换债券转股导致的股本增加及每股净

资产提高以及兴业银行因 IPO 股本扩大及净资产提高的影响），但仍有一定程度的上升空间。对于瑞贝卡，从这个公司上市开始，林园就一直跟踪它，但他并没有买入，不过 2006 年调研时，他发现该公司业绩未来三年复合增长都在 20%以上，而 PE（Price Earing Radio，即市盈率，反应市场对企业盈利的看法。）又在 20 倍以内，于是他就坚决买入。对于上海机场的调研结果显示，该公司今后三年也将有 15%或以上的增长，而这还不包括可能发生的如货运注入、整体上市等能使其业绩大幅提高的突发因素。在他买入上述股票后，招商银行、瑞贝卡、黄山旅游、丽江旅游这些公司，其股价已经大幅上涨，不过他并没有马上卖出，而是仍然坚决持有它们。因为他判断，这些公司的业绩已经进入上升期，未来三年盈利的高速增长也是可以预见到的。以这些股票目前的价格来看，它们已经远离成本区，股价下跌对他造成的投资风险已经很小。接下来，他会继续“持有”这些股票，并让这些公司通过每年“分红送股”，来实现“收益”。这样他就骑上了未来几年的“大黑马”，不轻易下马，充分享受企业高增长带来的高收益。林园相信，像招商银行、上海机场、瑞贝卡、黄山旅游、丽江旅游这些高增长的优质公司，在未来三年中股价都会持续上涨，会创出一

个又一个上市新高。

确定性投资，即事先就能确定收益的投资。很多投资者都买过国债，国债就是事先能确定收益的投资产品。每当一种国债发行时，你就能根据购买时的利率，确定几年后的收益。国债之所以一直成为大众投资的主要选择，就在于它具有其他投资品种无可比拟的“确定性”。

将购买国债的“确定性投资”转嫁到股票交易中，在这点上，林园和巴菲特不谋而合。股票与国债相比，风险显然要大于后者。风险的实质就是“不确定性”。你很难预测公司几年后的经营状况，公司的业绩是上升还是下降。但过去和现在已经发生的事情是具有“确定性”的，未来只是过去和现在的延续。比如公司签订一份合同，兼并一家公司，发明一项技术，获得一笔现金，这些已经发生的事情，很有可能保持公司的优势。巴菲特和林园正是从已经发生的“确定性”中推导出了未来的“确定性”。

在解密林园的投资秘籍——股票交易的确定性原则前，我们先看看巴菲特是如何把握“确定性”的。巴菲特给出了十种方法：

1．“研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司

和产业。”“经验表明，盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与五年前甚至十年前几乎完全相同的企业。”——长期稳定的老字号公司，依然拥有最好的盈利能力，未来不会有太多变数。

2．“一座城堡似的坚不可摧的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键所在。”“一项经济特许权的形成，来自于具有以下特征的一种产品或服务：①它是顾客需要或者希望得到的；②被顾客认定为找不到很类似的替代品；③不受价格上的管制。以上三个特点的存在，将会体现为一个公司能够对所提供的产品与服务进行主动提价，从而赚取更高的资本报酬率。”——公司经营领域的排他性，确保未来垄断利润的长期独享。

3．“对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定所选择的任何一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有很强竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。”——先人一步的竞争优势是未来的保障。

4．“我们持续受惠于这些所持股公司的超凡出众的经理人。他们品德高尚、能力出众、始终为股东着想，我们投资这些公司所取得的非凡的投资回报，恰

恰反映了这些经理人非凡的个人品质。”——有人品担保，公司至少不会误入歧途。

5．“我们从来不看什么公司战略规划，我们关注而且非常深入分析的是公司资本分配决策的历史记录。”“一旦成为 CEO，他们需要承担新的责任，他们开始必须进行资本配置决策，这是一项至关重要的工作。”——计划赶不上变化，一个人的习惯不容易改变，公司的经营习惯也是如此。

6．“真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的利润率。通常它们在业内有最高的利润率。”——高利润率保证企业有足够的现金流用于发展。（有了以上 5 条准则，公司的盈利能力高于业内平均利润率的既定事实一般会持续很长时间。）

7．“对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是能否取得较高的权益资本收益率，而不是每股收益的增加。”——衡量内在价值，即权益资本收益率， 是未来公司创造价值的核心。

8．“在这个巨大的股票拍卖场中，我们的工作是选择具有如下经济特性的企业：每一美元的留存收益最终能够转化成至少一美元的市场价值。”——收益转化成市场价值，企业才有更好的未来。

9．“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估

投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。”“内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其存续期间可以产生的现金流量的贴现值。”——现金流量的贴现值，所依据的标准就是国债利率。

10.“我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种‘安全边际’原则——本?格雷厄姆尤其强调这一点——是投资成功的基石。”——等于是折价买入国债！利用市场先生的错误，是巴菲特投资思想的一个重点。

巴菲特对于他持股公司的营运状况，和他自己的私人公司了解得一样清楚。巴菲特的注意力集中在这些公司的销售、盈余、利润和资本转投资的需求上，每天的股市成交价对他完全不重要。照巴菲特的说法，就算股票市场关闭10年，他也不会在乎。

巴菲特以其在股票市场投资很少失手而被称为“股神”，其实，巴菲特的投资理念非常简单：就是认为股票的价格最终是由股票所代表的资产收益价值决定的，所以他在股票选择上，就是购进那些投资价值被低估的股票长期持有，而不管股票市场如何波动。

有人曾质疑巴菲特当年没有购买微软的股票，错失了一个赚大钱的机会。但是，决定巴菲特是否购买

的是其基本的投资理念，如果微软这样的风险型企业进入他的投资组合，那就肯定会有其他的同样风险型的企业进入，巴菲特只是根据自己的投资铁律选择了一种自己最能够把握的组合方式。

巴菲特的事例说明，投资确定性的重要性，把握投资确定性的能力就是抵挡外部风云变幻的能力，也是建立牢固基业的基础。

二、林园关于确定性投资的理念(1)

——买股票就是买公司，公司的盈利一定要确定

2006 年以来国内 A 股市场持续走牛，到 2007 年开户入市的热情空前高涨。据统计，2007 年前 10 天，中国股市新增客户数达到 129.1677 万户，平均每天开户数达 12.9168 万户，创下近乎疯狂的纪录。1 月 23 日的数据显示，中国 A 股、B 股以及基金的开户人数达到 8093.41 万户。股民数量首度超越美国。而来自中国证券登记结算公司的数据显示，农历新年后，开市第一天 2007 年 2 月 26 日，A 股开户数超过 11 万，相比年前最后一天 2 月 16 日的 4.08 万户，增长了 171%。2 月 27 日，A 股开户数创 2006 年以来单日开户数纪录，达 13.1 万户。

然而，福祸相倚。就在当日，中国股市上演了一场遍野哀鸿、惨惨戚戚的惊世大戏。

2 月 27 日，上证综合指数大跌 8.84%，深圳成分指数大跌 9.29%，双双创出 10 年来最大的单日跌幅，800 多只股票被摁在了跌停板上。“黑色星期二”由此诞生。

目睹着已经 10 年没有看到的 A 股暴跌惨景，所有中国股民茫然无措，“牛皮”的股评家哑语失声。不过，大家都明白一个事实，“2?27”暴跌的幅度无论放在任何国家的金融市场历史中都属十分罕见，9%的整体下跌深度即便在成熟市场中也一定被判定为股市灾难，何况 A 股还有涨跌幅的限制。

这种情况让人不禁联想起一则小故事：

从前，有两个朋友结伴沿着百老汇街赶往证券交易所，在快要到华尔街的地方，其中一人问他的朋友：“老兄，你对市场有什么看法？”

朋友耸耸肩，用手指着特里尼提教堂墓地，说道：“这令我想起那里。”

这人很疑惑，说道:“难道你是说市场如此安静？”

“哦，不是，我的意思是，市场就像墓地，里面的人出不去，外面的人却终究要进来。”

这个故事恰好是当下中国股市的写照，无数人蜂

拥而至，甚至很多疯狂的投机者已经把自家的房子典当或出售，换了钱去购买基金或直接炒股。但其实这里面绝大多数人甚至不知道股票是什么东西，只是看到周围的人赚了钱，于是也一起进来。

林园认为，这就是中国超过 8000 万的股民赚钱的少、赔钱的多的根本原因。不仅仅是刚入市的新股民，甚至一些在股市里泡了多年的老股民，对于他们为什么要做股票、股市的魅力到底在哪里也还不清楚，整天都在追涨杀跌，寻找黑马，结果累得半死，却只弄得伤痕累累，甚至血本无归。

林园认为，炒股的奇妙之处就在于，它不同于做一般实业，理论上讲它可以做到无限大，不受行业瓶颈的限制。投资者只要抓住行业的快速增长周期，选择其中的龙头公司，买入并持有，等行业增长后卖出，再选择其他高速增长的行业重新介入，这样就相当于在跨行业做实业。由于证券市场有非常好的兑现性，这样的跨行业操作才能实现，这是做实业投资所不能实现的。

而进行这样的操作，就要求投资者必须将投资的确定性放在首位。如果你的投资是不能够确定的，那就等于是在赌博，这也意味着你没能充分利用好证券市场，实现资产的复合式增长。因此，确立“只有把

确定性放在首位，才能实现复合式增长”的思维方式，比在某一次投资中获得巨额的回报，或者抓住一匹大黑马重要得多。

证券市场对于每一个投资者来说，都是需要时间积累来实现财富的几何式增长，所以在证券市场中，年龄对每一个投资者来说都是非常重要的。你 30 岁拥有 100 万元，和 35 岁拥有 100 万元，在其他实业投资方面可能区别不是很大，但在证券市场上的差别却是相当大的。因为，在证券市场中，你的钱就是你的赚钱机器，如果你的资产每年都能够实现快速增长，那么你的钱就会越滚越多。中国人讲四十不惑，40 岁以前对股民来说都是学习阶段。

事实上，在炒股者中，我们也没有见过年纪轻轻就成为大富豪的。巴菲特 30 岁时只有 100 万美元，37 岁时成为千万富翁，49 岁时才成为亿万富翁。只要你不犯错，那么在股市上是可以赚大钱的，不犯错是股市赚钱的关键，这就要求他们的投资首先要考虑确定性。

做一个投资是不是一定盈利？如果你有把握做到卖出的每一只股票都比买价高，日积月累，年复一年，一贯如此，那么，你离获得巨额财富就不远了。

那么如何才能把握投资的确定性呢？

归根结底，就是做自己能够把握的事，把命运掌握在自己手中。你对哪一个行业比较熟悉，能够把握哪些企业的走势，你就去买进它的股票，对于那些不熟悉的、不能准确判断其未来走势的企业股票一定不要买进。买股票就是买公司，公司经营的确定性最重要。所以，投资者一定不能投资盈利没有确定性的公司。另外，投资者买入股票当时的股价是否能让他们盈利，也是投资者决定是否买进需考虑的重要因素。即便是盈利确定的公司，若股价没有上涨空间，也不能投资。

三、确定性最高的三类企业(1)

根据巴菲特的说法，经济市场是由一小群有特许权的团体,和大部分无特许权的商品企业团体所组成。后者，其中的大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的团体，定义成是提供商品和服务的企业，而这些商品和服务是：

1. 有消费需求的
2. 无近似替代性产品
3. 不属于法律约束范围

因为具有这些特色，使得有特许权的经销商可以

持续提高其产品和服务的价格，而不用害怕会失去市场占有率或销售量。

一般情形是，有特许权的经销商甚至在供过于求、以及产能未完全利用的情况下，也能提高商品的价格。像这样的价格变动能力是此类经销商重要的特征之一。这使得它们获得较高的资本投资报酬率。另一个重要的特征是，有特许权的经销商拥有大量的经济商誉，这使得它们有较高的耐力去承受通货膨胀所带来的影响。

反观这些无特许权的商品企业，所提供的产品多半大同小异，竞争者彼此之间没有太大的差别。几年以前，基本物资包括石油、天然气、化学药品、小麦、钢、木材和桔子汁等等。到了今天，电脑、汽车、航空公司、银行业和保险都已经变成日常必备的产品。尽管有庞大的广告预算，要有效地区别产品的差异仍极为困难。

一般来说，商品企业的报酬率都不高，而且“最有可能是获利不易的企业”。既然产品基本上没有什么不同，他们只能在价格上互相较量，拼命地把产品的价格压低，甚至比成本高不了多少。除此之外，也只有在商品供应紧缩的时候能够赚钱。巴菲特指出，决定商品性企业长期获利能力的关键，是供应紧缩年数

和供应充足年数的比值。然而，这个比值通常都很小。

大多数拥有特许权的经销商，也都拥有经济上的优势。一个主要的优势是，它们拥有随时抬高价格，以及在投资资本上赚取高额利润的能力；另一个优势是，他们能够在经济不景气的时候生存。巴菲特认为，最好的情况莫过于犯了错还能够获得高额报酬。他说：“特许权经销商能够容忍经营不善的失误。不当的管理能减少特许权经销商的获利能力，但不至于造成致命的伤害。”

特许权经销商最大的弱势是，它们的价值不会永远不变。它们的成功不可避免地会吸引其他业者进入市场，竞争将会跟着发生，替代性的产品跟着出现，各个厂家的商品之间的差异性也就愈来愈小。在这段竞争期间，经销商将逐渐地退化成巴菲特所说的“弱势特许权经销商”，然后进一步成为“强势的一般企业”。最后，曾经拥有无限潜力的特许权经销商，会萎缩成为一般性的商品企业。

当这样的情形发生的时候，良好的经营管理能力的价值和重要性将大为提升。特许权经销商可以在不当的经营管理下生存，一般的商品性企业却不能。正因为如此，巴菲特投资的大部分企业具有特许经营权，特许经营权是巴菲特投资理论的核心，特别是对于普

通投资者来说，持有具成长性的特许经营企业股票是持续稳定获得高额收益的最佳途径。

在同等条件下，与一般企业相比，拥有特许经营权的企业无疑其未来的盈利性更加确定。因此，林园在挑选确定性高的公司时，首选就是垄断行业。

1. 垄断行业

垄断就是指一个或几个厂商利用其在市场上对某一产品具有排他性的控制权，通过制定垄断价格来获得超过社会平均利润率的超额利润（或称为垄断利润），通过设置行业壁垒，阻止资源在某行业的进出，从而限制了某行业本应出现的自由竞争。在实践上，根据垄断的成因，可将垄断的市场结构分成三种类型：一是自然垄断性市场，即由于技术和自然因素，某一行业只有一个或几个经营者独占或分享该行业的有限资源而导致的市场垄断。二是经济垄断性市场，即一个或几个经营者，通过竞争、联合、兼并、购买形成了规模经济优势，控制了该行业产品的生产和销售所形成的市场垄断。三是行政垄断性市场，即政府及所属部门运用行政权力，以垄断经营、特许经营权等方式构造行业壁垒，使某一行业只有一个或几个经营者独占或分享该行业的资源和提供产品而形成的市场垄断。

从上述定义可以看出，垄断行业由于具有较高的行业壁垒，使得一般性企业很难进入，因此，这类企业能持续不断地获得大大高于社会平均利润率的垄断利润，尤其是行政垄断性行业，其未来的收益稳定而且确定，如高速公路、机场等。对于高速公路这类企业，需要了解其目前的车流量（高速公路每月都公布）以及离高速公路满负荷还有多远。据此，就可以计算出此高速公路的未来增长潜力。现在的车流量越大，则未来的增长空间越小。另外，投资者可以实地考查一下路面状况，以确定公路的维修成本，以便对其未来的盈利情况有一个更准确的把握。而机场是靠飞机起降飞来实现利润的。对上海机场的调研，林园主要看其起降次，以及未来上海机场的功能定位。如在调研中，他了解到上海机场想要打造国际客运及货运的亚洲乃至是世界的中转中心，而且初步已经有了成效。未来几年，上海机场仍将向着世界的中转中心这一目标迈进，这一确定的发展方向也就决定了其未来的盈利模式，其前景及走势是确定的。

2. 老字号

这类企业也就是林园常说的“红烧肉”、“粉蒸肉”的故事。“红烧肉”、“粉蒸肉”之所以能够千百年地传承下来而没有消失，自然有它的道理，那就是其品牌

值得信赖、产品质量过硬。事实上，真正能经得起时间考验的好产品是很少的，而且，随着中国经济的发展，中国独有的这些“好东西”会逐步传遍到世界各地，这些品牌企业或者老字号产品是最有机会“全球化”的，市场在逐步扩大，利润也会同步放大，而这些“老字号”由于其产品的“独有性”，其定价能力非常强、产品毛利率都很稳定，因此，买入这些公司的股票风险是相当有限的。如老字号品牌企业“同仁堂”，老字号产品与老字号品牌同时共有的企业如云南白药、贵州茅台、五粮液，老字号产品“马应龙”等等。的确，像同仁堂这样的企业虽然近两年来利润没有增长，但其经营业绩也算“稳定”。正如我们所看到的，“同仁堂”自上市以来其股价经过大幅上涨后，股价也能在相对高位站得住，未出现持续下跌的情况，这也就是说，老字号企业最差的结果也是经营稳定。所以他认为老字号企业是最能产生“大黑马”的摇篮。

3. 龙头企业

往往能在市场竞争中脱颖而出的龙头企业都被市场证明是后劲十足的。

一个女孩买了一个手机，她说现在的手机价格真便宜，才一千多元一个，林园问她，你一个月赚多少钱，女孩说 2000 元钱，按照林园的标准，以 2000 元

的月收入水平买价值一千多元的手机似乎太贵了。这一简单的判断后面实际上有一个估值的标准问题。林园认为，投资一个公司就像买一个手机一样，最重要的就是要搞清楚它的价值几何，它到底值多少钱，它到底贵不贵，这就是他投资的依据。但贵与不贵本身并不是绝对的，它是由很多因素来决定的，林园为什么说一千元买一个手机太贵了呢？过去的事实告诉他，那些能通过投资来实现大量工业化生产出来的商品，它的价格最终都是趋降的，他投资时，尽可能回避这类公司。但也有一些企业是例外的，比如，招商银行、中集、江中制药、伊利牛奶、瑞贝卡等，表面上看它们所处的行业及产品并没有什么特别，但它们在市场竞争中能够成为强势企业（市场集中度增加）。为什么这么说呢？它们的优势在哪里？林园在参加招商证券组织的三峡游期间，见到了招商系统的老领导，据他们说，招商银行这样的企业，成立之初就实行市场化运作，没有政府背景，是经过十几年市场竞争出的强势企业，未来发展前景看好。伊利、江中制药（从校办企业起家）也有类似的成长背景。瑞贝卡为什么能打败韩国企业，成为假发制品行业的老大，瑞贝卡的创始人将其归结为中国人的勤劳、聪明，对于这点林园也深有同感。因此，林园对这些在激烈的市场竞

争出来的强势企业（市场龙头老大），有无比的热情，他认为，未来的结果可能就是随着消费的升级，这些已经形成品牌的强势企业，会渐渐增加它们的产品毛利率，使它们的利润有超预期的增长，这些企业就像出山老虎一样凶猛。对于这些公司，林园将对它们进行密切的跟踪、调研，适时买入。

四、买入(1)

作为价值投资概念的核心，安全边际在整个价值投资领域中处于至高无上的地位。它的定义非常简单：实质价值或内在价值与价格的顺差，换一种更通俗的说法，安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。

根据定义，只有当价值被低估的时候才存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格相当的时候安全边际为零，而当价值被高估的时候不存在安全边际或安全边际为负。价值投资者只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣。安全边际不保证能避免损失，但能保证获利的机会比损失的机会更多。

与内在价值一样，所谓的安全边际也是一个模糊的概念，比如仅从定义上，我们不能确定实质价值或

内在价值与价格的顺差达到什么程度才能说安全边际就是足够，并可以买入股票。

格雷厄姆和巴菲特这两个大师级的人物之所以都非常强调安全边际原则，之所以都要求一定的安全边际，其根本原因就在于，影响股票市场价格和公司经营的因素非常庞杂。而相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定误差、市场价格在较长时间内仍低于价值、公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍我们投资资本的安全性以及保证我们取得最低程度的满意报酬率。这就是安全边际原则的精髓所在。

巴菲特指出:“我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格,将抵消这家绩优企业未来 10 年所创造的价值。”这就是说，忽视安全边际，即使买入优秀企业的股票，也会因买价过高而难以盈利。

确定性是林园选股的重要原则，下面我们来看看他在买入经过挑选的、确定性高的公司股票时，是如何贯彻这一原则的。

1. 合理价格

首先，林园也认为有些股票的累计升幅已大，买入可能不是最好的时机，但他也不会卖出这些公司的股票，他会坚决“持有”这些公司。因为，这些公司股票上升趋势已经确立，这些公司每年都能创出历史新高，本身就说明他们的盈利水平每年都在创新高，而且据他的跟踪调查，发现这些公司的经营状况并没有变坏的趋势，经营在向好的方向发展，盈利水平超出他的预期。的确，现阶段是很少有人购买这些“高价股”的，但这并不能改变这些股票的上涨趋势，因为这些股票已被“各路诸侯”一致看好，他们（包括他）是不会卖出这类股票的。事实上，这些股票持有的风险也是有的，有的投资者认为这些股票是“庄股”，林园认为这种说法并没有错。他认为，“庄”就是对这些股票坚决看好的投资群体组成的联合体，而这些联合体又是相互不联系的，只是思想的联合。这种思维方式的“高度一致性”，使得这些股票的流通量高度锁定，导致股价连创新高。在国际市场上，此类公司也有，例如，香港市场的汇丰银行，自上世纪 90 年代开始，林园一直都在看它的走势，过去 16 年中，其股价每年都在上涨，几乎每年该股票都有创出新高的时候，而它的换手率却非常低，几乎都被一些机构所长线持有。这就是香港市民说的“做什么投资都不如买汇丰

银行的股票”，因为汇丰银行每年都能给投资者好的盈利回报，这也是他说的“股价上涨，是企业盈利的体现”。

不久前，有人问林园对招商银行的估值，他说，从15元股起，最多能到50元股，很多人不相信，认为这是不可能的事，林园告诉他们：“股市中的故事，一切都有可能。股票涨起来，涨到你不相信，跌起来也跌到你不相信。”为什么林园说招商银行能到50元股，几乎没有人相信呢？一个观点就是50元股，招商银行的市盈率会高得吓人。林园认为，参考标准不一样。今天，大家可能认为招商银行25倍市盈率应为合理，三年后，50倍市盈率大家也能接受了，否则，就没有当年发展银行60元时，很多人还认为发展银行买了就套不住，套住了也是一个“金项链”的说法，而且，招商银行在未来三年中本身盈利的增长，也将支持其股价持续走高。人们不能用今天的标准给三年后企业定价，这个标准是可以变化的。全世界的股市在某一个阶段都是有泡沫的，个股也一样，会在某一阶段产生估值偏高（泡沫），好的公司会随着公司业绩的增长，过一段时间就会使其股价重新回到合理或者低估的水平，这时股价又会重新上涨。这些公司的投资者无非损失的是时间成本，若公司本质不好，不能持

续盈利，泡沫就会破灭，当然，股价持续下跌也就成为必然。

林园对招商银行估值能达到50元股的说法，也有为他自己“打气”的成分，因为招商银行是他的重仓股，他当然会坚决“看好”。树立“信心”对他自己本身来说是非常重要的，如果一个人对自己做的事没有信心，那就是在“赌博”。他的做法是：若股票上升趋势一旦形成（股价不断创出新高，如今天的招商银行），那就要不轻易言顶。他就会给自己定下纪律，那就是“坚决持有”，对中途的涨涨跌跌，不用去理它，毕竟高低都是“相对的”，总是有人会觉得涨多了，就会下跌，老想着卖出股票，这时就可能犯历史性的错误，后面会迎来真正的上涨。当然，也有可能股价会出现下跌，这时就要考验人们的承受力了。林园认为以“平常心”去对待这种波动就可以了。如果是低位买入招商银行，那么即使跌到买入价又怎么样呢，所谓的“高抛低吸”在林园看来，实际上是做不到的，甚至是无法操作的，即使十次操作九次都是对的，只要有一次错误，投资者的损失都是巨大的。对于目前持有招商银行，林园认为，要做“乌龟”，“猫着”不动，“拿着”，“贪到底”。他坚信招商银行高了还有高，最终涨到大家都不敢相信，而且要成为大家的“观赏股”。这就是

好企业的魅力。

在过去的股市人生中，林园操作的每只股票都是赚钱的，事实上，他买入每一个组合，都是事前想好的，没有发生过“意外”，他坚信今后也不会有意外，因为他在买入前，首先考虑的是“最坏的结果”而不是“赚多少”。赚不赚并不重要，即使不能赚钱，“活着”最重要。

另外，林园有他自己一个不用思考的估值标准，这个估值标准已经成为他生活的一部分，并成为一种“条件反射”。这里讲一个他亲身经历的小故事。2006年10月，他去江中制药考察，到黄山已是晚上六点钟，一行人来到一家饭馆，坐下看过菜牌后，林园问服务员：“你们的菜怎么这么贵？”服务员说：“黄山都是这么贵的菜，它是旅游城市。”林园的第一反应就是不吃了，“走人”。到第二家餐厅，这家餐厅的菜价只有前一家的三分之一。当他面对第一个餐厅的服务员时，他的第一反应就是他不能受服务员的引导，改变自己的想法。你也许觉得，按照林园的身价，这种做法很可笑，但林园改变不了他自己，因为这种严格的估值标准已在林园身上形成了一种习惯，难以改变。可以说，林园做每一件事，都是经过反复考虑的。林园调侃自己是一个“老油条”，但你欣赏林园的投资，简直

就是一种“艺术”。

2. 选择行业

就目前来看，林园非常看好如下行业：银行（招商银行），汽车制造（宇通客车）、一次性消费品（茅台、五粮液、伊利、云南白药）、旅游（黄山旅游、丽江旅游）、基础设施建设（上海机场，中原高速）。以上行业（公司）都是具有业绩平稳增长的知名品牌企业，或者是在国际市场上产品具有非常高的性价比、在全球化进程中有极强竞争力的公司，他们的市场不限于国内。

在这里特别要分析一下，林园为什么看好汽车制造业。他认为，汽车将成为继购房热之后，中国人的另一个消费热点。随着全国高速公路网建成，客车的需求量也会持续增长，就目前情况而言，轿车制造商的竞争力他还看不到，但客车制造商的竞争力已经开始显现。他 2005 年去过宇通客车这个企业，对这家企业的印象非常深刻，由于客车生产是以人工为主，而中国劳动力价格低，这正好是中国的强项。宇通客车的国外竞争对手都不再大量生产汽车，而国际市场的需求将主要由中国企业生产的客车满足。林园去宇通客车考察时，正好看到准备出口中东某国的大批宇通客车，像宇通这样的客车生产企业正好遇到国内国外

客车需求双重增长的动力，未来三年，企业的盈利增长将是看得到的。类似的企业还有新兴铸管，这家企业生产的铸管出口到美国，比当地产品的价格要低25%以上，要知道该企业的产品质量评比仅次于日本久保田，全球排名老二。

3. 选龙头选好行业后，他会选择该行业中的龙头企业。有龙头，他是不会选择第二的。选好后，他首先会少量买入，然后跟踪企业的经营状况（一般是三年）。对其主要竞争对手进行研究、跟踪。企业盈利若能持续增长，股价估值也会合理，他就开始大量买入、持有。对买入的公司进行每日营销状况的跟踪，最主要的是对投资的公司的分红政策进行追踪，他甚至会提要求希望公司能够多分红，他认为不管是送股还是分现金，必须要送而且得多送，这样才可刺激股价的上涨。

林园的选股标准是——有老大就不选老二。他手中拿的都是全中国最优质的上市公司，最能赚钱的上市公司，这样他才能不理大盘的波动。他认为这些公司每天都在不停地为他赚钱，这样他就可以睡大觉了。而他持有的这些公司，是不受其他因素影响的上市公司，他们都是未来三年盈利确定性高的公司。

五、持有

买入就是为了持有，如果轻易清仓，还买它干什么，如果清仓，什么复合增长就都成了空话。常常在股市中听到一种声音，“真后悔当初没有买”。的确，股票如果没有进入你的账户，那它的增长永远是持有人的盛宴，而与你无关。为了保持流动性，机构总会用股价的波动去吓唬投资者，明明你研究透彻的股票，各种分析都支持你的买入理由，但股价就是被向下打压，甚至出现跌停的现象，投资者不但被吓得远远的，还把手中的筹码送给机构。所以，持有很重要，这是你开始财富增长的重要前提。为了不被那些无用的信息干扰，巴菲特把自己的办公场所设在远离华尔街的地方。巴菲特曾经说过，他对华尔街那群受过高等教育的专业人士的种种非理性行为感到不解。也许是人在市场，身不由己。所以他最后离开了纽约，躲到美国中西部一个小镇里去了。由此，他远离了市场，也因此，他战胜了市场。

买入后持有对每个投资者来说都是极为重要的。但是，投资者每天看着股价的阳线和阴线，判断着支撑和压力线，时刻害怕股票破位下跌，晚上睡觉都睡不踏实。巴菲特的办公室里没有股票行情终端机，巴

菲特认为，如果你打算拥有一家杰出企业的股份并长期投资，但又每一天去注意股市的变动，这显然不合逻辑。当你忽略市场的变化时，将会惊讶地发现，你的投资组合反而变得更有价值。“在我们买了股票之后，即使股市休市，我们也不会有任何困扰”。

当买入的公司被多数投资者一致看好时，其股价上涨的趋势就已经形成，这时股价会持续上涨，虽然在股价上涨过程中会有下跌，但这只是上升过程中的调整。这时很多投资者都会选择卖出手中的股票，其实，这是投资误区，“黑马”也因此和他们无缘了，这就是林园说的“他在痛苦中赚钱”。这时他会坚决“持有”这些上涨趋势已经形成的股票“贪到底”。只要公司盈利状况不发生变化，一般情况下他是不会选择卖出股票的。

六、卖出企业盈利能力是企业好坏的“试金石”，是任何外因都不能改变的。林园认为，股价的涨跌最终都是企业挣钱能力的体现。股票市场股价短期波动是供求关系的体现，若没有人买，股价必然下跌，跌到有人买为止。股价实际上就是能卖出的价格。林园即使要卖出手中的股票，也要在股市中选择合适的时机卖出。他不会选择在成交“清淡”时卖出手中的股票，他要观察市场上有没有人“接受”，有没有人买进。

他会采取“你不买，我也不卖”的投资方法。他看着你，你要想买，他才卖出。这并不意味着他卖出了，股价就会下跌，若是这样，一开始他就不会选择这样的股票。多数情况是：他卖出后，股价还会继续上涨，这才是好公司。要知道，真正的好公司，其股价是不会因为谁买谁卖来决定的，而由其自身的规律决定。如中国银行发行上市，很多人认为银行股的扩容会导致现有上市银行股下跌，但他认为这不会影响上市银行股的表现。如招商银行，它经营得好好的，中行上市并不能影响招商银行的盈利能力，可以说与招商银行的经营无关，它怎么能够影响招商银行的最终股价呢？他认为招商银行就是银行股中盈利能力最好的公司。

林园在三种情况下卖出他持有的股票：① 公司经营出现困难，毛利率持续下降；② 发现性价比更好的公司；③ 做资产配置，需要同比例下调所持股票比例，以抵御市场风险。

总之，他卖出股票时机是非常灵活的，这就是“投机”。

031 图 3 汇丰控股 1981 年 6 月～2007 年 1 月 K 线图股市就像墓地

林园炒股秘籍二：无风险套利

一、风险

风险——任何一位投资者都要面对的强敌。

进入资本市场之时，投资者就开始面对各种风险。所谓风险，是指遭受损失或损害的可能性。就证券投资而言，风险就是投资者的收益和本金遭受损失的可能性。

从风险的定义来看，证券投资风险主要有两种：一种是投资者的收益和本金的可能性损失；另一种是投资者的收益和本金的购买力的可能性损失。

在多种情况下，投资者的收益和本金都有可能遭受损失。对于股票持有者来说，发行公司因经营管理不善而出现亏损时，或者没有取得预期的投资效果时，持有该公司股票的投资者，其分派收益就会减少，有时甚至无利润可分，投资者根本就得不到任何股息。另外一种情况是，投资者在购买了某一公司的股票以后，由于某种政治的或经济的因素影响，大多数投资者对该公司的未来前景持悲观态度，此时，因大批量的抛售，该公司的股票价格直线下跌，投资者也不得

不在低价位上脱手。这样，投资者高价买进、低价卖出，本金因此遭受损失。对于债券投资者来说，债券发行者在出售债券时已确定了债券的利息，并承诺到期还本付息，但是，并不是所有的债券发行者都能按规定的程序履行债务。一旦债务发行者陷入财务困境，或者经营不善，而不能按规定支付利息和偿还本金，甚至完全丧失清偿能力时，投资者的收益和本金就必然会遭受损失。

投资者的收益和本金的购买力损失，主要来自于通货膨胀。在物价大幅度上涨、出现通货膨胀时，尽管投资者的名义收益和本金不变，或者有所上升，但是只要收益的增长幅度小于物价的上升幅度，投资者的收益和本金的购买力就会下降，通货膨胀侵蚀了投资者的实际收益。

从风险产生的根源来看，证券投资风险可以区分为企业风险、货币市场风险、市场价格风险和购买力风险。

从风险与收益的关系来看，证券投资风险可分为市场风险（MarketRisk，又称系统风险）和非市场风险（Non-marketRisk，又称非系统风险）两种。

1. 市场风险

市场风险是指与整个市场波动相联系的风险，它

是由影响所有同类证券价格的因素所导致的证券收益的变化。经济、政治、利率、通货膨胀等都是导致市场风险的原因。市场风险包括购买力风险、市场价格风险和货币市场风险等。

2. 非市场风险

非市场风险是指与整个市场波动无关的风险，它是某一企业或某一个行业特有的那部分风险。例如，管理能力、劳工问题、消费者偏好变化等对于证券收益的影响。非市场风险包括企业风险等。

3. 市场风险与非市场风险比较

具有较高市场风险的行业，如基础行业、原材料行业等，它们的销售、利润和证券价格与经济活动和证券市场情况相联系。具有较高非市场风险的行业，是生产非耐用消费品的行业，如公用事业、通讯行业和食品行业等。

由于市场风险与整个市场的波动相联系，因此，无论投资者如何分散投资资金都无法消除和避免这一部分风险；非市场风险与整个市场的波动无关，投资者可以通过投资分散化来消除这部分风险。不仅如此，市场风险与投资收益呈正比例关系。投资者承担较高的市场风险可以获得与之相适应的、较高的、非市场风险不能得到的收益补偿。

在西方现代金融资产组合理论中，市场风险和非市场风险的划分方法得到了相当广泛地采用。为了更清楚地识别这两种风险的差异，下表列出了市场风险和非市场风险的定义、特征和包含的风险种类。

市场风险和非市场风险的比较：

二、规避风险(1)

国际投资大师巴菲特本人出色的风险管理已成为他铸造辉煌投资业绩的重要前提和保证。

1. 不要上错了船

“一匹能数到 10 的马是杰出的马，但不是杰出的数学家。”对于选择投资目标，巴菲特引用了英国评论家塞缪尔?约翰逊的话做了这样一个非常精辟的总结，这一总结源于其投资上的一项重大的失败。

1965 年，巴菲特做出一项重要的投资决定，购买伯克希尔?哈萨维公司的控制权，该公司是位于美国南部的一家纺织企业，但到 1985 年，巴菲特决定停止伯克希尔?哈萨维公司的纺织业务，并承认，这是他投资事业的一项重大的失败。

在投资决策时，显然巴菲特对纺织业的业务特征是欠缺理解的，这主要表现在以下几个方面：

① 忽视了国外的竞争者在劳动力成本方面的巨大优势；

② 面对国内同行不断地加大资本投入，如果拒绝再投资，企业的竞争力会不断地减弱；

③ 忽视了纺织业本质上是一个过剩的行业，行业竞争异常激烈，价格战成为企业竞争的常用手段，在每一轮投资后，企业所增加的优势很快就转化成全行业降价的底线，投资者投入了更多的钱，而得到的回报却少得可怜。

尽管伯克希尔?哈萨维公司的总裁肯和其继任者加里都非常优秀和尽职尽责，但正如巴菲特后来所总结的一样，“当有着辉煌名声的管理人员要去对付前程黯淡、管理混乱、声名狼藉的公司时，不变的只会是公司的名声。”“如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。”“良好的管理记录（以经济回报来衡量）与其说是因为你很有效率，倒不如说是因为你上了那条船。”“一家能够在本行业内有效分配资产的纺织品公司是杰出的纺织品公司——但不是杰出的公司。”

幸运的是，很快，巴菲特就开始意识到自己的错误，在 1967 年初，巴菲特用纺织业务产生的现金收购了国家赔偿公司，进入保险业，投资的资金部分来自

于纺织厂的盈利，部分资金来自于减少纺织品存货、应收账款以及固定资产的投资。可以说，如果没有这种非常明智和及时的撤退，巴菲特和伯克希尔?哈萨维公司的辉煌程度将大打折扣，巴菲特在全球富豪榜的排名上将可能排在第五十名之后，而不是今天的全球排名第二。

其实，中国谚语“男怕入错行，女怕嫁错郎”也可以运用到投资领域来作为选择资金投向的一个很好的总结。在错误的方向上狂奔，除了犯下严重的错误之外，你不会得到什么更好的结果。

2. 当心“有效市场理论”的误导

上世纪 70 年代以来，“有效市场理论”在学术圈子里变得非常流行，甚至成了神圣的经文。这个理论认为，所有关于股票的公开信息都已经适当地反映在了它们的价格中。按照这个理论，一个往股票清单上投飞镖的大猩猩选出的股票投资组合与一位绝顶聪明、工作勤恳的证券分析师选出的投资组合一样前程似锦。

事实上，虽然市场常常是有效率的，但如果由此而得出市场永远是有效率的结论，显然就是“差之毫厘，失之千里”。但令人吃惊的是，信奉“有效市场理论”的不仅仅是学究们，而且还有许多专业投资人和

基金经理，直到今天，在主要的商学院里，“有效市场理论”仍然是投资学课程中的不可缺少的一部分。

在字典上，我们一般将风险定义为“损失或损失的可能性”，而“有效市场理论”追随者喜欢用股票或股票投资组合相对于其他股票或股票投资组合（经常使用的是用大盘整体的变动，即股票指数）的波动程度即β 值作为衡量风险的标准。“有效市场理论”追随者认为只要精确计算出每只股票的β 值，即它过去的相对波动程度，然后根据这些计算结果建立起来的晦涩难懂的投资和资产配置理论来进行资产配置就可以有效地回避风险。一个很简单却非常有力反驳的例子是巴菲特购买《华盛顿邮报》的例子，正是 1973 年《华盛顿邮报》股票的暴跌，创造了一个非常有利的购买机会，而此时《华盛顿邮报》股票相对于其他股票或大盘的波动程度即其β 值还是非常高，难道说《华盛顿邮报》股票在低价位时比在高价位时的风险要高得多？巴菲特正是 1973 年仅仅花费 1100 万美元的购买成本买入 173 万股的《华盛顿邮报》股票，到 1999 年末，市值达到 9.6 亿美元。

事实上，成功的投资大师都不认同“有效市场理论”，以下是一些投资大师对“有效市场理论”的看法：

格雷厄姆说：“我很难把有效市场理论教授们的研

究和实际投资效果联系起来。”

菲雪说：“我不相信对于勤奋、知识丰富的长期投资人来说，股市非常有效。”

巴菲特说：“如果股票市场总是有效的，我只能沿街乞讨。”

彼得林奇说：“很显然，在投资方面，沃顿商学院那些信奉定量分析和随机漫步理论的教授们远远没有我在富达基金管理公司的同事做得好，因此，面对理论和实践，我选择了后者。”

罗杰斯说：“美国市场、中国市场对我而言和其他市场没什么两样。研究历史上世界各地的市场，你会发现市场总是相同的，因为我们人类是有共性的，不管你喜欢与否，不管你是黑人，白人，还是黄种人，历史上各时期的市场都是一样的，人们犯可怕的错误，做愚蠢的事情，……你要有远见，这是好的投资者的成功秘诀。”

显然，根据股票的价格的相对波动程度（β 值）来确定投资风险的大小，这正是“有效市场理论”对风险认识的误区之一。

3. 警惕“兼并与收购”

证券市场总是倾向于欢呼每一次并购，因为并购似乎总能带来更多的想象空间，但作为一个投资者，

准确地说是作为拥有上市公司一部分股权的所有者，我们更应该做的是清醒地分析每一次的并购对我们有利还是不利，而不是人云亦云地跟着市场去欢呼。在这一点上，巴菲特的分析异常的精彩：

巴菲特将渴望收购的经理们比喻为受《青蛙王子》故事深度影响的人，他们只记住了公主的成功，为了获得与被收购公司这只癞蛤蟆亲吻的权利，他们常常付出了过分昂贵的代价。在他们热切的一吻之下，癞蛤蟆没有变成王子，癞蛤蟆还是那只癞蛤蟆，而初吻得到的令人沮丧的结果更进一步加深了他们围捕新癞蛤蟆的渴望，直到有一天，当收购经理们陷入癞蛤蟆堆里不得不宣布收购整合失败时，往往是公司的 CEO 接受了教训，而股东则只有付学费的份了。当然，更加惨不忍睹的是有的公司在被收购的时候还是王子，而在 CEO 的一吻之下，却变成了癞蛤蟆。

以下是问题发生的部分原因：

① CEO 们多数具有乐观主义的倾向，他们常常自信在自己的一吻之下，癞蛤蟆必定会变成王子，因此他们常常为收购付出了极其昂贵的价格。

② 很多公司是以组织规模的大小来酬报它们的经理，而如《财富》 500 强企业的排名等也起到推波助澜的作用，它让公司经理们知道他们按照销售额来

排名的位置，而经理们对按照盈利能力来排名的位置可能从来就不知道。

③ 管理人员经常更热衷于扩大统治范围而不是关心公司所有者财富的增长，完全站在所有者的立场去看待兼并收购的管理人员少之又少。

④ 很多兼并与收购着眼于短期的会计报表上的报告数字的最大化，或倾向于把注意力放在交易是否会立即对每股收益产生稀释作用。

⑤ 友善的投资银行家总有办法使 CEO 们相信收购行动是合理而稳妥的，就像一个顾客问理发师：“我是否需要理发。”如果 CEO 对收购志在必得，其下属和财务顾问很快就能提供必要的预测以使任何收购价格合理化。

在以上这些情况下，对被收购公司的股东来说，兼并与收购是一座富矿，兼并与收购同时也提高了管理人员的收入和地位，对兼并收购双方的财务顾问和中介机构来说，也是个大蜜罐，但通常对收购方的股东来说，常常意味着股权内在价值的大幅度减少。

三、跟林园学习“无风险套利”(1)

对于投资，巴菲特强调：“第一，永远不要损失；

第二，永远不要忘记第一条。”这或许正是巴菲特关于风险管理思维的真知灼见。

跟巴菲特一样，林园始终把控制风险作为首要任务，正是这种讨厌风险的态度，使得林园在中国证券市场混沌发展的时期，成功躲避了一次又一次的下跌，这也是投资复合增长的重要前提。

林园在投资时，最喜欢的就是无风险套利。在很多中小投资者眼中，这种无风险的套利似乎是不可能的事，是机构的特权，大户们的最爱。事实上，作为证券投资，投资工具不只股票一种，如果投资者能掌握其他的投资工具，也能实现无风险套利。

1. 招商银行转债套利过程

可转债是林园用来无风险套利的重要工具之一。

可转债是一种可以转换的债券，它首先是一种债券。因此可转债有固定收益债券的一般性质——具有确定的债券期限以及定期息率，能够为投资者提供稳定的利息收入和还本保证。我国发行的可转换公司债券的期限一般为3～5年，从这个意义上而言，可转债也能被看作具有短期债券性质的债券。

可转债另一个特别的性质就是“股票期权”。投资者在转股期内有选择权——继续保留可转债等待到期日，或者将其转换为股票，也可以在交易所将可转债

抛售。换句话说，可转债包含了股票买入期权的特征，投资者通过持有可转换公司债券可以获得股票上涨的收益，所以从根本上说，可转债是股票期权的衍生物，人们也往往将其看作为期权类的二级金融衍生产品。

投资可转债的收益其实就来源于这种特殊的性质。通常而言，除获得票面利率之外，可转债还提供了两种实现收益的方式，一是直接在交易所买卖可转债；二是通过转股实现套利。

除了套利以外，通常投资者选择转股还有两个重要的原因，一是如果该公司前景光明，可以通过转股分享企业未来巨大的成长潜能；二是转股后交易的流动性相对比较高，对频繁交易者更有利。

2005年2月，林园注意到了招商银行的财务报表，各项指标显示该行的业绩非常不错，资产质量也是很好，国内其他银行无法与其相比，并且，招商银行凭借良好的服务，赢得了广大用户的认可，获得了稳定的客户基础。

林园认定招商银行未来有很大的发展空间，而且招商银行看好国内个人理财的良好前景，制定了针对个人客户的战略定位，这一定位必然使招商银行在未来的竞争中取得不错的市场份额，甚至可能成为银行股中的龙头。各种有利的分析都促使林园不断涌出介

入的冲动，但当时股市的剧烈震荡还是让林园有些望而却步。为了安全，或者说实现无风险套利，林园认为买入招商可转债应该是个不错的选择，只要招商银行 4 年内不倒闭，他的投资就无风险。

后来，招商银行股改工作使林园被逼转股，到底怎么办，林园又如同当初研究深发展一样研究招商银行。林园相信，只要掌握这家银行的价值内涵，就能做到胸有成竹，操作起来就可以如深发展那样不断获取利润。

林园买入招商银行转债的均价是 102.50 元，经过对招商银行的深入分析，全部转股没有任何损失，因为招行的价值有目共睹，而股价却远远低于它的价值。林园初步计划增持招商银行到总资产的 30%，因为这支新的银行龙头股会给林园带来新一轮牛市的丰厚收益。赚取“熊变牛”的第一桶金非常重要，这样才能使你在日后的牛市中更大胆，赚更多的钱。招商银行就这样成为他对后来三年总体布阵的主力产品。即使在这三年期间，招行继续那种箱体振荡，持有转债可以规避未来不确定的收益，而通过股改，招行的生命力彻底被激活，股价未来只有上涨再上涨，将转债进行转股，也就完成了最好的套利，不论怎样都是收益，只是多与少的关系，风险也自然得到了规避。

2. 五粮液套利过程

林园在五粮液的套利，归功于权证。

权证是指由特定发行人发行的，约定持有人在规定期间内或特定到期日，有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券，或以现金结算等方式收取结算差价的有价证券。

权证分两种：一种是认购权证，指持有人有权利在某段期间内以预先约定的价格向发行人购买特定数量的标的证券，其实质是一个看涨期权；另一种是认沽权证，指持有人有权利在某段期间内以预先约定的价格向发行人出售特定数量的标的证券，其实质是一个看跌期权。

认股权证亦分为欧式和美式认股权证两种。美式认股权证允许持有人在股证上市日至到期日期间任何时间均可行使其权利，而欧式认股权证的持有人只可以在到期日当日行使其权利。目前我国主要是欧式权证。

通常情况下，投资者在拥有某股票的情况下，会购买相应股票的认沽权证，以对冲该股票价格下跌所带来的损失；而卖空股票时，则会购买相应股票的认购权证，用以规避该股票价格上升给投资者所造成的损失。

权证为套利者带来了欣喜，而这欣喜又是有限的。权证是一种非常有利于套利交易的品种，但如果只有单向的权证，实现真正的无风险套利是很难做到的。因为要进行无风险套利首先要规避的就是方向性风险，在没有做空机制的情况下,这点难以实现。

当然，机会并不是没有，对于价格低于理论价值的权证，可以按比例购买股票+认沽权证，构造 Delta 中性组合，也就是买入波动率，在股价向任一方向变动时都可以获取利润。

权证是基于股票价格及其波动率的衍生品。权证的价值有一部分是由正股价格决定的。股票投资者只能对股价本身看涨或者看跌，而引入权证之后则可以对股价波动率看涨或者看跌。正是由于时间价值的存在，在到期日之前，价内权证的理论价值和正股价格也不是完全的线性关系。当价内权证的正股价格上升 0.1 元，权证的理论价值变化必定小于 0.1 元。因此，如果按照一定比例同时持有股票和认沽权证，就可以使得股价上升时股票头寸的利润超过权证头寸的损失，而在股价下跌时权证头寸的利润超过股票头寸的损失，从而实现同时对股票上下两个方向进行投资。

然而，林园不是投机客，不是操作权证进行获利，而是利用权证定价的心理，分析大股东的底限，而进

行正股的未来价值判断的方法。

这样的品种市场上经常可以看到，如五粮液股改方案是，每 10 股获 1.7 股、3.9 份行权价为 6.93 元的百慕大式认购权证和 4.1 份行权价为 7.96 元的百慕大式认沽权证，若所有的认沽权证（31315 万份）行权，大股东必须准备 20 多亿元的现金。

林园以 6.5～6.8 元股，通过抵押借款买入五粮液，在他看来，五粮液的底就是 7.96 元股，大股东若要不使行权成为事实，就必须通过各种手段使股价长期维持在 7.96 元股之上，这是林园的基本判断。而且基于他对五粮液多年的了解，五粮液公司要做到这点并不难。况且还有工行宜宾分行出具的不可撤消的连带责任履约担保函，为宜宾国资公司在五粮液股权分置改革中派发的认沽权证提供了担保。因此在 7.96 元以下任何价位买入五粮液都是安全的，而且买的越多越好，所以才用了抵押借款的方式融到更多的资金参与。

接下来的事实是，五粮液的股价就如同林园事先规定好的一样长期在 12 元上方运行，终于在 2006 年 11 月初启动，在 2007 年 1 月下旬最高冲到 33 元股。

3. 上海机场套利过程

2006 年 5 月，中银国际邀请林园参加他们在大连举办的一个投资者交流会，期间，他听说上海机场也

发认沽权证，每 10 股送 7.5 份认沽权证，行权期为 12 个月，行权价为 13.6 元，但当时上海机场股价还在 12 元附近，行权期只剩下 9 个月，责任人是上海机场集团。他听后的第一反应是赶紧借钱买入，而且是越多越好。因为上海机场集团是不可能拿 77 亿现金来行权的，发生行权的可能性很小，并且上海机场的业绩也不错，13.6 元就是上海机场的保底价，9 个月内上海机场的股价肯定要比行权价高很多，因为上海机场的流通盘很大，被抛到 13.6 元股以下很容易，但他想到那时上海机场的大股东肯定比他还着急！他怕啥！因此，有人会把股价维持在比较高的位置。这种天大的无风险套利机会错过了就不会有第二次，而这也只是简单地复制五粮液的无风险套利原理。

有朋友问林园，这样明明白白的东西为什么没有人买？林园说，他也搞不清楚，五粮液发认沽权证 7.96 元股，可五粮液的股票还跌到过 6.13 元股，也许正是由于证券市场的这种涨涨跌跌的波动，才给了他赚钱的机会，否则，他也赚不到钱。

从上面几个案例看出，林园的这几个操作，原理都很简单，风险在当时看起来似乎很大，但认真分析，这中间根本没有风险，既然没有风险，何不尝试一番，更何况是一些具有内在价值的股票呢。

058 市场风险与整个市场波动相联系的风险 1. 由共同因素引起；2. 影响所有证券的收益；3. 无法通过分散投资来化解；4. 与证券投资收益相关；1. 购买力风险；2. 货币市场风险；3. 市场价格风险；定 义 051 特 征包含的风险种类非市场风险与整个市场波动无关的风险 1. 由特殊因素引起；2. 影响某种证券的收益；3. 可以通过分散投资来化解；4. 与证券投资收益不相关；企业风险等；图 4 招行转债 2005 年 3 月 21 日～2006 年 9 月 28 日 K 线图图 5 招商银行 2003 年 10 月～2007 年 3 月 K 线图图 6 五粮液 2006 年 3 月 8 日～2007 年 2 月 16 日 K 线图图 7 上海机场 2006 年 4 月 7 日～2007 年 2 月 16 日 K 线图不要在错误的方向上狂奔王子也会变成癞蛤蟆>>>中国股神 11.40→5.90→178.00→100.08→19.96→5.86→6.48→33.18→20.50→30.15→

挑选公司的六大财务指标

一、挑选股票，就是挑选公司(1)

挑选股票，就是挑选公司，要了解公司，就要了

解它的财务指标。林园很少花大量的时间去研究公司的财务报表。一份详细的上市公司财务报告，拥有众多的财务指标。林园只是认真审视其中的六大财务指标，而这种财务分析方法与巴菲特不谋而合。

巴菲特常用投资收益率指标衡量企业的投资价值。一个上市公司的获利能力再强、成长性再好，那也是它自身价值的体现。当买进它们并长期持有后，如果不能依靠企业的获利给投资者带来丰厚的复利收益，它就不是一个具有投资价值的股票。巴菲特的估值方法就是直接给出了我们投资一个企业的投资收益率，也就是相当于一个企业能够给我们提供的长期存款利率。

巴菲特说:“只要企业的股东权益报酬率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市场价格也没有高估此企业”，那么他“相当满足于长期持有任何证券”。

巴菲特主要研究损益表、资本转投资的条件和公司产生现金的能力。

1. 把重心放在股东权益报酬率，而不是每股盈余

大多数的投资人借着每股盈余来判断公司年度的绩效，看看它们是否创下纪录或较上一年度有显著的进步。但是既然公司借着保留上年度盈余的一部分，

来不断增加公司的资本，盈余的增长（自动增和的每股盈余）就显得毫无意义。当公司高声宣布“每股盈余破纪录”的时候，投资人就被误导而相信经营者一年比一年表现更好。衡量每年度绩效的一个比较真实的方法是：股东权益报酬率——营运收益与股东权益比，因为它已考虑了公司逐渐增加的资本额。

2. 计算“股东盈余”

企业产生现金的能力决定了它的价值。巴菲特找出那些产生超过营运所需现金的公司，而将不断消耗现金的公司排除在外。但是在决定一家企业的价值时，很重要的一点是要了解到，并不是所有的盈余都在平等的基础下所创造出来的。有高固定资产的公司，相对于固定资产较低的公司，将需要更多的保留盈余，因为盈余的一部分必须被划拨出来，以维持和提升那些资产的价值，因此，会计盈余需要被调整以反映一些产生现金的能力。

巴菲特提供一份较为正确的计算方式，他称之为“股东盈余”。决定股东盈余的方法是将折旧、耗损和分期摊销的费用加上净利，然后减去那些公司用以维持其经济状况和销售量的资本支出。

3. 寻找高毛利率的公司

高毛利率反映出的不只是一家壮大的企业，同时

也反映出经营者控制成本紧抓不放的精神。巴菲特欣赏注意成本观念的经营者，而厌恶放任成本不断扩大的经营者。股东也间接获得那些企业的利润。被不智花费的每一块钱，都将剥夺股东的利润。多年来，巴菲特已经观察到有高营运成本的公司，通常会寻求维持或补贴这些成本的办法。而低于平均成本的公司，则多半自傲于它们自己能够找到削减支出的办法。

4. 对于保留的每一块钱盈余，可以确定公司至少已经创造了一块钱的市场价值

这是一个便捷迅速的财务检测，它不只会告诉你企业的优势，同时也让你知道经营者如何理性分配公司的资源。用公司的净收入减去所有支付给股东的股利，所剩余的就是公司的保留盈余。现在，再加上十年来这家公司的保留盈余。下一步，找出公司目前的市价和它十年前市价的差价。如果你的企业在这十年之间的保留盈余转投资毫无生产力，市场最后将会把这个企业定出低价的价格。如果市场价值的改变小于保留盈余的总和，这家公司便走上衰退的道路了。但是如果你的企业已经能够赚得较平均水准为高的保留盈余报酬率，企业市场价值的上涨利润应该会超过公司保留盈余的总和，如此每一块钱都创造出超过一块钱的市场价值。

国际大师巴菲特的伯克希尔?哈萨韦公司的股票从来没有分红-拆股过，因此，对于长期持有，甚至终生持有伯克希尔?哈萨韦公司股票的人来说，是无法获得任何现金流的。之所以没有分红，其实也非常简单，因为巴菲特认为，如果利润用于再投资，可以产生高于投资额的等价购买力回报，那么这个投资就是成功的。

在巴菲特眼中，利润是复合增长的基础。林园虽然也知道这个道理，但买入股票“猫着”后，也不希望它老是不涨，这样，资金的时间价值就被抹杀了。林园会主动要求他“持有”的公司多分红，提这样的要求也是股东的合法权益，听不听是他们的事，只要他也是其中的一 分子，他就会不停地“吆喝”。当然，如果他的组合中有高派息公司，他就会建议“现金分红”，这样对一些低市盈率的股票非常有效，如新兴铸管，铜都铜业等。组合中有成长型的企业，林园就会建议以送“红股”方式分红，这样可以通过反复“除权”、“填权”来获得收益。如云南白药、五粮液、招商银行等。

当然，企业的硬朗度，也是林园选股的基本指标。他说的硬朗度就是指企业的盈利能力，赚钱的绝对数量的大小，要选赚钱绝对数量大的企业，企业手上的

现金越来越多，毛利率越高越好。为什么红烧肉、粉蒸肉这些传统小吃，中国人都喜欢吃，因为它们是经过千百年市场检验的好东西，他选公司时很注重选择这样的老字号公司，它们的产品都是经过时间考验的，他认为这样的公司才是靠得住的公司，基本不受管理层变动因素的影响，这样的公司才能够做到轻松赚钱。他坚信茅台酒总有一天会卖到 1000 元以上的价格。要选择产品价格稳定或趋升的公司，只有这样的公司才能够给它算账，才不会出错。不买账算不清的公司的股票，未来只有把企业的账算清楚了，才能够确定你的盈利，而不是拍脑袋去决定。要知道股价能否持续上涨，95%的因素是取决于公司的经营情况，以及发生在公司里的故事，而只有 5%的因素是股市炒作造成的。搞清楚公司的经营情况，调研和跟踪是非常必要的，对你投资的公司要清楚到每个月的经营指标才行。

二、林园挑选公司的六大财务指标(1)

1. 利润总额——先看绝对数从会计的角度讲，利润是企业在一定会计期间的经营成果，其金额表现为收入减费用后的差额。利润总额由四部分组成，即营业利润、投资净收益、补贴收入和营业外收支净额。

利润总额=营业利润+投资净收益+补贴收入+营业外收入-营业外支出营业利润=主营业务利润+其他业务利润-营业费用-管理费用-财务费用主营业务利润=主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加其他业务利润=其他业务收入-其他业务支出利润总额能直接反映企业的“赚钱能力”，它和企业的“每股收益”同样重要，若一家上市公司一年只赚几百万元，在林园看来，这种公司是不值得他去投资的，还不如一个个体户赚得多。所以，林园对企业年利润总额的定义至少都要赚 1 个亿，比如武钢、宝钢每年都能赚上百亿元，招商银行也能每年赚数十亿元，这样的企业和那些“干吆喝不赚钱”的企业不是一个级别的。企业只有赚足了钱，才有不断扩张的动力，才有在行业周期不景气时抵御风险的能力，而足够数量的利润才能保证企业有足够的创新费用支持，企业的生命力才能长久，这也符合长期投资的最基本要素，如果企业没有这样长久生存并成长的能力，也就没有必要去在它身上实践价值投资。

林园在挑选重仓股的时候，首先考察的是利润总额绝对数量大的公司，然后结合其他财务指标，以及该企业的经营特色去决定是否值得投资。他之所以会看重这个指标，有一个很重要的原因。投资者应该知

道上市公司披露财务报告的时间与实际会计年度会有一定的时间差，而通过提前知道未披露的财务报告数据，就可以有效地对股价短期走势做出判断，这是很多短庄利用财报披露的时差，做短炒的依据。而知道了利润总额后，就掌握了企业的赚钱情况，短时间内，这些企业的利润不会有快速变化的，在披露报告的时间差内，可能有些指标发生变化，从而影响到对公司的正确认识。因此，一旦知道了这些企业的赚钱能力，投资者就没有什么可担心的，一些机构也是利用这个特性建仓的。

2. 每股净资产——不要去关心股票的净值又称为账面价值，也称为每股净资产，是用会计统计的方法计算出来的每股股票所包含的资产净值。其计算方法是用公司的净资产（包括注册资金、各种公积金、累积盈余等，不包括债务）除以总股本，得到的就是每股的净值。股份公司的账面价值越高，则股东实际拥有的资产就越多。

这一指标反映每股股票所拥有的资产现值。每股净资产越高，股东拥有的资产现值越多；每股净资产越少，股东拥有的资产现值越少。通常每股净资产越高越好。而且很多投资者，认为每股净资产账面价值是财务统计、计算的结果，数据较精确而且可信度很

高。

然而，林园对这个指标有不同的看法。他认为，能够赚钱的净资产才是有效净资产，否则可以说就是无效净资产。比如说，上海房价大涨之后，有一些人要对上海商业股净资产进行重新估值，理由是上海地价大涨了，重估后它的净资产应该大幅升值，但在林园看来，这种升值不能带来实际的效益，也可以说是无意义的，最多也只是“纸上富贵”。

因此，每股净资产高低不是林园判断企业“好坏”的重要财务指标，因为它总是被人为地进行修饰。费心思去判断修饰它的动机，不如不去关心，反而不会扰乱自己的选股思路。

3. 净资产收益率——10%以下免谈净资产收益率和每股收益都是反映企业获利能力的财务指标，是单位净资产在某时段的经营中所取得的净收益，其计算公式为：净资产收益率＝（净收益净资产）×100%如果企业没有发生增资扩股等筹资活动，净资产收益率水平的高低主要反映上市公司盈利能力的大小。如果公司发生了增资扩股，公司的税后利润必须同步上升，才能保持原来的净资产收益率水平。所以，在上市公司不断增资扩股的情况下，净资产收益率是否能维持在较高（＞10%）的水平，才能反映上市公司业绩成

长性是否较好。为了让证券市场上的资金流入获利能力较强、成长性较好的上市公司，证监会要求配股的上市公司，净资产收益率必须连续三年平均在 10%以上。其中，任何一年都不得低于 6%。

净资产收益率愈高，表明公司的经营能力越强。比如 2003 年，林园买入贵州茅台时，除去贵州茅台账上的现金资产，其净资产收益率应该为 80%以上，实际上就是投资 100 元，每年能赚 80 元。林园对招商银行北京分行的调研也发现其净资产收益率也达 53%。

这个指标能直接反映企业的效益，林园选择的公司一般要求净资产收益率应该大于 20%。净资产收益率小于 10%的企业他是不会选择的，因为任何公司都会增资扩股的，如果连证监会的 10%的规定都无法满足，那还有什么可研究的呢。

4. 产品毛利率——要高、稳定而且趋升

此项指标通常用来比较同一产业公司产品竞争力的强弱，显示出公司产品的订价能力、制造成本的控制能力及市场占有率，也可以用来比较不同产业间的产业趋势变化。但不同产业，则会有不同的毛利率水准。

林园选择的公司的产品毛利率要高、而且具有稳定上升的趋势，若产品毛利率下降，那就要小心了—

—可能是行业竞争加剧，使得产品价格下降，如彩电行业，近 10 年来产品毛利率一直在逐年下降；而白酒行业产品毛利率却一直都比较稳定，例如：山西汾酒连续 5 年毛利率保持上升，从 2001 年的 59.7%至 2005 年达到 72.1%，中端产品的平均价位在 50 元以上，毛利率超过 70%，高端产品的毛利率超过 80%。但由于高端产品在公司产品销售中所占比例仅为 3%～4%，因此业绩并不是最好的。

林园的标准是选择产品毛利率在 20%的企业，而且毛利率要稳定，这样他就好给企业未来的收益“算账”，增加投资的“确定性”。比如贵州茅台的产品毛利率惊人，高度与低度茅台酒的毛利率分别达到了 83.28%和 81.67%。这主要得益于产品涨价和销售渠道的拓展。

5. 应收账款——注意回避

应收账款是指企业因销售商品、产品或提供劳务而形成的债权。应收账款是伴随赊销而发生的，其确认时间为销售成立。按照我国会计准则的规定，同时满足商品已经发出和收到货款若取得收取货款的凭据两个条件时，应确认收入，此时若未收到现金，即应确认应收账款。应收账款的确认时间因具体销售方式不同而有所区别，如寄销、分期收款销售等等。

应收账款的计价由于从应收账款中取得现金需要一段时间，因此，严格地说，应收账款不能按其到期值（面值）计价，而应按未来现金的现值计价，但企业为了财务报告的美化，多数应收账款按其到期可收回的价值计价。

应收账款是企业流动资产的一个重要项目。随着市场经济的发展，商业信用的推行，企业应收账款数额普遍明显增多，应收账款的管理已经成为企业经营活动中日益重要的问题。

应收账款管理不善的弊端：

（1）降低了企业的资金使用效率，使企业效益下降。由于企业的物流与资金流不一致，发出商品，开出销售发票，货款却不能同步回收，而销售已告成立，这种没有货款回笼的入账销售收入，势必产生没有现金流入的销售业务损益产生、销售税金上缴及年内所得税预缴，如果涉及跨年度销售收入导致的应收账款，则可产生企业流动资产垫付股东年度分红。企业因上述追求表面效益而产生的垫缴税款及垫付股东分红，占用了大量的流动资金，久而久之必将影响企业资金的周转，进而导致企业经营实际状况被掩盖，影响企业生产计划、销售计划等，无法实现既定的效益目标。

（2）夸大了企业经营成果。由于我国企业实行的

记账基础是权责发生制（应收应付制），发生的当期赊销全部记入当期收入。因此，企业的账上利润的增加并不表示能如期实现现金流入。会计制度要求企业按照应收账款余额的百分比来提取坏账准备，坏账准备率一般为 3%～5%（特殊企业除外）。如果实际发生的坏账损失超过提取的坏账准备，会给企业带来很大的损失。因此，企业应收款的大量存在，虚增了账面上的销售收入，在一定程度上夸大了企业经营成果，增加了企业的风险成本。

（3）加速了企业的现金流出。赊销虽然能使企业产生较多的利润，但是并未真正使企业现金流入增加，反而使企业不得不运用有限的流动资金来垫付各种税金和费用，加速了企业的现金流出，主要表现为：

① 企业流转税的支出。应收账款带来销售收入，并未实际收到现金，流转税是以销售为计算依据的，企业必须按时以现金交纳。企业交纳的流转税如增值税、营业税、消费税、资源税以及城市建设税等，必然会随着销售收入的增加而增加。

② 所得税的支出。应收账款产生了利润，但并未以现金实现，而交纳所得税必须按时以现金支付。

③ 现金利润的分配，也同样存在这样的问题，另外，应收账款的管理成本、应收账款的回收成本都会

加速企业现金流出。

（4）对企业营业周期有影响。营业周期即从取得存货到销售存货，并收回现金为止的这段时间，营业周期的长短取决于存货周转天数和应收账款周转天数，营业周期为两者之和。由此看出，不合理的应收账款的存在，使营业周期延长，影响了企业资金循环，使大量的流动资金沉淀在非生产环节上，致使企业现金短缺，影响工资的发放和原材料的购买，严重影响了企业正常的生产经营。

（5）增加了应收账款管理过程中的出错概率，给企业带来额外损失。企业面对庞杂的应收款账户，核算差错难以及时发现，不能及时了解应收款动态情况以及应收款对方企业详情，造成责任不明确，应收账款的合同、合约、承诺、审批手续等资料的散落、遗失有可能使企业已发生的应收账款该按时收的不能按时收回，该全部收回的只有部分收回，能通过法律手段收回的，却由于资料不全而不能收回，直至到最终形成企业单位资产的损失。

所以，对应收账款应当尽量采取回避的态度，因为你无法判断这笔钱的未来究竟会怎样。

另外，应收账款数量多，存在两种情况。一种是可以收回的应收账款，比如：新兴铸管，其应收账款

都是各地的自来水公司延期付款，自来水公司属于市政基础工程部分，就算其经营发生问题，但涉及民生问题，政府部门会用财政进行弥补，所以不用担心他们还不上钱，新兴铸管多年来都能够顺利收回。再比如云天化的应收账款也是由于和用户的货到付款方式形成的，所以，基本不属于赊销等方式，只是销售收入的确认“滞后”了，收回自然不成问题。而另外一种情况是产品销售不畅造成应收账款多，这就要小心了，说明企业的产品市场销路有问题，只能采用赊销来消化库存，提高周转率，因此不管其他财务指标变得有多漂亮也掩盖不了未来前景可能变坏的信号。

6. 预收款——越多越好！

预收款与应收账款恰好相反，预收账款是反映企业预收购买单位账款的指标，属于资产负债表流动负债科目。按照权责发生制，由于商品或劳务所有权尚未转移，所以预收账款还不能体现为当期利润。但是，预收账款意味着企业已经获得订单并取得支付，所以只要企业照单生产，预收账款将在未来的会计期间转化为收入，并在结转成本后体现为利润。

因此，预收账款的多少实际上预示了企业未来的收入利润情况，对于估计上市公司下一个会计期间的盈利水平具有重要的参照意义。

特别是在我国经济整体处于供大于求的状况下，“先收款后发货”不仅避免了大多数企业面临的产能闲置、营销费用高企问题，而且规避了“先发货后收款”中存在的坏账可能。其背后更深层次的原因在于企业或所属行业竞争力或景气程度的提升。

预收款多，说明产品是供不应求，产品是“香饽饽”或者其销售政策为先款后货。预收款越多越好，如贵州茅台长期都有十几亿元的预收款，2005年末预收账款占公司主营收入的39.26%，2006年第三季度时预收账款达到 23.76 亿元，表明公司产品具有较强的市场谈判力，这个指标能反映企业产品的“硬朗度”。由此看来，该公司在未来几年要做的事情就是开足马力生产，因为仅预收账款就让其赚得盆满钵满。

三、怎样对待造假账的公司(1)

即使你仔细研究了企业的财务报表，也难保会买到“李鬼”式的企业，他们欺骗你的主要手法就是“造假账”。

在草木皆兵的中国股市，林园建议，投资者在选公司时，最好选一些和人们生活密切相关的知名企业。林园选的贵州茅台、五粮液、云南白药、招商银行、

上海机场等公司，这些公司都是国营大企业，人们生活中可以接触得到，它们主营业务突出，现金流充沛，每天都在为投资者赚钱，它们的领导人没有必要去造假，造假的机会风险与企业的破产风险比要高得多。

实际上，作为谨慎投资者的代表人物，林园会在全国选择三个居住于不同的城市的专业人士，帮他分析目标公司的财务报表，通过财务指标给企业挑毛病。这三个人并不认识，得出的分析结论也不一样，然后林园会综合他们的意见，做出投资决策。当然这三个人分析的不仅仅是林园将要买入的目标公司，还包括竞争公司的财务报表，如：打算买五粮液，也会分析茅台；打算买招商银行，同步分析民生银行；打算买上海机场，顺便研究深圳机场……最后林园还会让他在深证的老师在财务数据上把关。

这么多年，有一个奇怪的现象，林园买入的一些公司经过分析很可能有造假的嫌疑，但不是做多而是做少。林园买入的公司，据说很多都“隐瞒”利润（少报）。实际上，隐瞒利润往往使投资者会有“意外”的受益。

林园喜欢选那些每年都能赚钱，而且账上有大量现金的公司，因为这些“腰间硬朗”的公司没有必要造假账，相反，它们的现金流还能够让投资者有意外

惊喜，如茅台股改时流通股东每10股实获20.66元现金（含税），多么丰厚的一笔意外之财啊。

曾有传言，上海机场有造假账的嫌疑，问题的焦点出在货运量与利润之间没有合理的比例关系。林园认为那是这些人没有好好看报表，上海机场的运行效率高，没有错。结果是上半年公司实现收入14.06亿元，同比增长11%；净利润7.46亿元，同比增长13%；每股收益0.387元，与预期相符，上半年业绩增长主要来自业务量增长。上半年飞机起降和旅客吞吐分别同比增长18%和21%，浦东增幅继续超越虹桥；二季度单架次航空收入1.27万元，回升到2005年水平；收入和净利润增幅仍然低于业务量增幅，主要原因仍然是机型变小、人民币升值及非航收入增长缓慢。航油公司投资收益保持平稳，二季度投资收益5867万元，基本与一季度持平。7月份航油销售价格单向提高290元／吨，有助于下半年航油公司收益的回升。因此，业务量的增长，证明上海机场有很好的运作效率，可以处理这种增长。

前些年的确有“银广厦”、“蓝田”这样一批造假的骗子公司，但大部分公司的账是真实的，伴随新会计准则的出台，今后，造假的公司会减少。躲避造假者的另外一种方法是，远离一些主业不清的企业，如

果一个企业连自己的主业都不清楚，那么它的增长必然伴随着巨大的风险，因为企业的主业就是在复制自己成功的经验，改革创新都可以在主业上发挥，而向其他领域延伸必然面临较大的风险，显而易见的是另外一些领域同样有很多成功的企业，所以，企业能产生多少收益就值得商榷了。

台湾大学刘顺仁教授出版的《财报就像一本故事书》是林园常常推荐给股民朋友的、专门解读企业财务报表的图书。书中用讲故事的手法，利用非技术性的语言、生动活泼的例子，褪去财务报表报难懂的外衣，即使没有任何财务背景的普通股民也能轻松读懂企业财务报表背后的含义。尤其是书中第 11 章还专门提出“避开财务报表陷阱的九大贴士”，是识别假账的九大法宝。它能帮助投资者学会结合财报数字和非财报信息，避开财报陷阱，作出安全、有效的投资，保护自己的投资收益。简单介绍如下：

1. 注意股价“利多下跌”的警讯

所谓“利多下跌”，是指在有利润增加的消息的情况下，股价却并没有上涨，反而出现与趋势相反的滑落。这其中很有可能是公司本身隐藏某些隐蔽的问题。投资人应特别注意股价下跌背后所隐藏的负面消息，以避免地雷股爆发所造成的巨额亏损。

2. 注意公司董监事等内部人大举抛售股票的警讯

董监事是公司重要的决策者，对于公司的经营状况最为清楚，所以他们对公司的持股比率常被视为一个重要的参考指标。当这些内部人开始大量抛售持股时，说明他们可能认为股价已经超过公司该有的价值。

3. 注意董监事或大股东占用公司资金的警讯

大股东或董监事等内部人常滥用决策权，利用关联交易等方式侵占公司资金作为非营业之用。内部人用公司的名义筹资，资金成本及其他财务风险却由公司承担，这种情况对公司的财务状况影响深远，必然会损害一般投资大众的权益。

纵观中国大陆资本市场，公司资金占用的情况相当严重，为促进信息透明，达成公平交易，有的证券交易所特别将各公司资金占用状况列于上市公司“诚信记录”中，以便投资人查询。

4. 注意公司更换会计事务所的警讯

会计师的工作是依据查核后的结果，对公司财务报表出具意见。会计师如果认为财务报表恰当表达公司状况，会出具无保留意见；反之，会依情节轻重出具修正式无保留、保留或否定意见；若会计师因故无法对公司的财务报表进行查核，则会出具无法表示意

见。通常，会计师在签发意见之前必须与公司管理层沟通，当管理层不同意会计师的看法时，就可能做出更换会计师的动作。另外，公司出现舞弊嫌疑时，会计师为求自保，也可能拒绝查核，造成公司被动更换会计师。

如果一个公司在亏损年度频频更换会计师，甚至会计师事务所，可视为财报作假的警讯之一。有关公司更换会计师的说明，可于各大财经报刊杂志或证交所网站内公司重大讯息处察看。

5. 注意公司频繁更换高层经理人或敏感职位干部的警讯

高层经理人是公司的重要资产，学术研究显示，公司频繁更换高层经理人隐含着负面信息。除更换高层经理人外，更换相关敏感职位也是一个警讯。这类敏感性职位，比如董事长秘书等，是最能了解公司实际状况的关键人物，如果是被迫换人，或许隐含着一些不为人知的问题，投资人应详加查证。

关于经理人的更换，投资者可于报刊杂志或证交所网站中查询。

6. 注意集团企业内复杂的相互担保借款、质押等行为的警讯

集团企业（或称关系企业）是指若干法律上独立

的企业，因为某些特殊关系而结合的企业体，而特殊关系包含彼此持股，或是多家企业的董监事为同一人等。

虽然集团间的各企业拥有独立的法人资格，但就企业经营上，经营者往往将集团视为一个整体，追求整体性的利益，因此可能会牺牲集团中部分企业的利益，以成就其他企业的利益。较常见的手法包括集团间企业相互担保以达成借款的目的，或是彼此销货以求美化报表等。

如果频繁地质押、借款，投资人应能看出公司对于资金的取得存在极大的压力，只能以频繁质押所持股权以维持其对资金的获取。

7. 注意损益项目中非营业利润百分比大幅上升的警讯

损益的组成项目众多，比如营业收入、营业成本、营业费用、营业外收支等等，由于管理阶层可以通过会计政策的变更来操纵损益的认列，因此投资人在检视损益项目时，不应仅看最终结果的“营业净利”，还需注意其损益内容。而当损益有重大变动时，投资人也应了解变动的原因，若其中多源自于管理阶层可控制的项目，这就是财务报表带给投资人的警讯之一。

如果投资者只考虑利润总额数，而忽视了其利润

总额的构成，就无法取得财务报表本身提供的警讯。投资人可以通过分析该公司净利组成项目，或是通过该公司突如其来会计政策的改变，了解其损益暴增暴跌的原因，及时采取措施，保护自己的利益。

8. 注意应收账款、存货、固定资产异常变动的警讯

当一家公司有舞弊的倾向时，通常不会仅针对一个财务报表科目进行，而是同时操纵多个科目，所以当投资人发现一家公司财务报表上多个科目呈现较异常的走势时，就应该引起投资者的注意。财务报表造假大多会在三个科目体现，包括应收账款、存货及固定资产。

9. 注意具有批判能力的新闻媒体对问题公司质疑的警讯

新闻媒体较一般股民具有专业知识，比较容易察觉公司舞弊的状况，许多弊案爆发前已有媒体提出批判报道，即使是美国的安然案也是如此。因此，当具有批判能力的媒体报道相关质疑时，投资人应详加参考。

双腿跑出来的持股信心

一、国际大师们的惯常做法(1)

1. 巴菲特

当巴菲特从事投资的时候，他观察一家公司的全貌，而大多数的投资人只观察其股价而已。他们花费了太多的时间和精力来观察、预测和盼望价格改变，却很少花时间去了解他们手中持股公司的经营状况。这种基本态度的不同，造成一般投资人与巴菲特根本上的差异。巴菲特拥有股权，并管理过各式各样的公司，这种凡事都要插手的经验，将巴菲特和其他专业投资人区别开来。

巴菲特认为，投资人和企业家应该以同样的方法来观察一家公司，因为他们实际上想要的东西是相同的。企业家希望买下整个公司，而投资人希望购买公司部分的股票。如果你问一个企业家，当他购买一家公司的时候，他所想要的是什么，答案经常是：“这家企业能产生多少现金?”财务理论告诉我们，隔一段时间，公司的价值和它的现金产生能力之间有直接的关联。理论上，企业家与投资人为了要获利，应该要注意到相同的变数。

巴菲特相信用短期价格来判断一家公司的成功与

否是愚蠢的。取而代之的是，他要公司向他报告因经济实力增长所获得的价值。一年一次，他固定检查几个变数：

① 初始的股东权益报酬率

② 营运毛利、负债水准与资本支出需求的变化

③ 该公司的现金产生能力

巴菲特坚持以价值投资为导向，几十年如一日。他擅长分析企业的基本面，总是反复、仔细地阅读候选股票的季报、年报和各种财务信息，甚至连竞争对手的情况也了如指掌。每次做出投资决定前，他总要在心里掂量 20 次以上，吃准了才动作。巴菲特购买吉列公司股份的理由是这样的："每当我在入睡之前，想到明天会有 25 亿男士不得不剃须的时候，我的心头就会涌出一丝喜悦。吉列刀片已有 100 多年历史。每年全世界要用掉 200～210 亿片刀片，其中的 30%是吉列生产的，而市场份额的 60%属于吉列公司。吉列公司刀片的市场份额在有些国家达到了 90%。"因此，他向吉列公司投入巨资。

2. 索罗斯与罗杰斯

对于索罗斯，所有的秘密都藏在脑子里。

"我操作的方式是，提出一个观点，然后在市场中去检验。当我处于劣势并且市场还在按一定方式发

展时，我会非常紧张，腰背疼痛。然后，我会去消除这种劣势。突然之间疼痛消失。我感觉好多了。这可能就是直觉所在。”

乔治?索罗斯的理论只部分地揭示了他的投资秘密，即解释他怎样看待金融市场的运行。然而，这套理论并没有揭示乔治?索罗斯怎样操作。

首先，是他的智力。

当别人在市场中全力追逐某一股票、某一产业集团、某一商品时，索罗斯却一如既往地完全沉浸在对全球贸易复杂形势的分析中。与其他大多数人不同，他总是注重从世界金融领导人的公开讲话和这些领导人所做出的决定中，敏感地分辨出市场的发展趋势、运动和节奏。和大多数人相比，他对世界经济的因果关系理解得更为透彻。如果甲事件发生，那么乙事件会接踵而至，尔后丙事件又成为不可避免。这种思维方式一点不值得冷嘲热讽。实际上，这也是索罗斯成功秘诀的关键之一。

其次，是他颇具胆略。

不管你怎样以冷静的方式来解释他买进和卖出的不可想象的数量，他都会否认自己拥有多大的勇气，因为他认为：投资的关键在于懂得怎样自救，而懂得自救也就意味着：有时候进行投资是比较保守的，必

要的时候要减少损失，手头经常要有数量较大的备用资金。他喜欢说：“如果你经营状况欠佳，那么，第一步你要减少投入，但不要收回资金。当你重新投入的时候，一开始投入数量要小。”

再次，索罗斯从事的工作要求他有内在的坚韧精神。

“当他做出几十亿美元投资决定时，我坐在他的办公室里，”公共事务评论员以及耶路撒冷基地的以色列社会与经济进步中心主任丹尼尔?多尼说，“我感到震惊，并且会睡不安稳，他投入的资金如此之大，做这种决定是需要胆识的，可能他已经适应了这种情形。”

巴菲特擅长于而且只擅长于——以低价购买有资产增值潜力的公司；而索罗斯更灵活一些，他会根据金融市场风向的变化出没于其中，以期适时地在市场上自由行动。巴菲特买卖股票，而索罗斯经营证券和高利贷。巴菲特专注于个体公司，而索罗斯着眼于金球金融市场大的发展趋势。

索罗斯和罗杰斯选股很精明。1972 年，索罗斯的一个熟人向他提及，根据商业部的一份私人报告，美国的发展依赖于外国的能源资源。因而，索罗斯基金理事会大量收购了石油钻井、石油设备和煤炭公司的

股票。一年之后，即 1973 年，出现了阿拉伯原油禁运，引起能源业股票的飞涨。

1972 年，索罗斯和罗杰斯也预见了食品危机。因而提前购买了化肥、农场设施和粮食加工业的股票，他们获得了可观的利润。

而且，他们的超人之处继续显露出来。与此同时，索罗斯和罗杰斯很狡黠地把军事防御工业作为一个大有潜力可挖的投资场所。

1973 年 10 月，当埃及和叙利亚武装部队大规模进攻犹太人国家时，以色列十分震惊。那场战争开战之时，以色列处于防御状态。造成了数千人的伤亡，损失了众多飞机和坦克。种种迹象表明：以色列的军事技术已经过时。这使索罗斯想到了美国的军事技术很可能也已过时。如果美国国防部意识到了自己武器装备的过时，他们有可能会花大量经费去进行更新改造。

这一项目对于大多数的投资者来说，没有丝毫的吸引力。自从越南战争结束以后，兵工企业亏损严重，金融分析家们连听也不愿听。

然而，1974 年初，罗杰斯仍然密切关注军事工业。这种内在潜力促使罗杰斯独辟蹊径。他到华盛顿和国防部的官员周旋，又找美国军工企业的承包商谈判。

索罗斯和罗杰斯越来越坚信，他们的判断是正确的，其他的投资者将会失去这一发财的好机会。

1974 年中期，乔治?索罗斯通过军工企业的股票开始大发其财。他购买了诺斯罗普公司、联合飞机公司和格拉曼公司的股票。而且，虽然洛克洛德公司面临倒闭的危险，索罗斯还是在这家公司进行了赌博性投资。

索罗斯和罗杰斯对这些公司掌握了一条十分重要的信息，它们都有大量的订货合同，通过补给资金，在近几年中可获一定利润。

1975 年初，索罗斯基金董事会开始向供给电子装备的工厂进行投资。在赎罪日之战中，以色列空军的失利，主要归因于缺乏尖端的电子对抗手段，以压制掌握在阿拉伯人手中的苏制武器的火力。

索罗斯和罗杰斯注意到了这一事实。

同时，他们也注意到现代战争正发生根本性的变化。现代武器装备取决于技术的状况：灵敏的电子元件、激光定向的炮弹和猛烈异常的导弹。

所有这些都需要花费大量的资金。索罗斯和罗杰斯的正确决策，为他们赢得了巨额利润。

在这个时候，索罗斯的秘密是什么呢？

首要的是极大的耐心。

其次，在股票市场什么地方寻“金”，要培养出极高的敏感性。大家都在寻“金”，在什么地方寻金各有各的理论。然而，索罗斯能把他的触角伸向变化发展的金融市场，持续不断寻求来自还处在酝酿之中的一些事物所发出的神秘信号。

得到信号之后，他就会像火箭一样依赖导航系统自动飞向目标。他从不会向人泄露他为什么确定这一方向而不是另一方向，并在市场现实中验证他的直觉。

索罗斯就是在探求市场的需求，市场下一步要什么，他就提前投资什么，剩下的就是等这个事实发生。

3. 彼得?林奇

彼得?林奇每隔几个月就重新查看一下公司的经营状况。这种查看包括：翻阅最新的《价值线》杂志或者公司的季度报表，咨询公司的收益情况以及收益情况是否如预期的那样。这种查看还包括去商店里看一下公司的产品是否仍然具有吸引力以及是否有征兆表明公司的前景不错。有没有出现新的机会？特别对于那些快速增长型的公司而言，必须问自己公司保持收益增加的因素是什么。

一家成长型公司有三个发展阶段。创业期，这一时期公司解决了在基本业务方面遇到的困难；快速扩

张期，这一时期它的产品打入了新的市场；成熟期，也叫做饱和期，这个时期公司要进一步扩张不太容易。每一个时期都要持续好几年的时间。第一个时期对于投资者来说风险最大，因为此时公司能否成功还是未知数。第二个时期则最安全，并且也是最容易赚钱的时期，因为此时公司只是在简单地重复它成功的经验。第三个时期的风险和收益情况最不容易确定，因为公司的发展在这一阶段受到了限制，它必须找到新的方法才能不断增加收益。

彼得林奇与巴菲特的做法基本相似，都是从公司的基本面着手，挖掘公司不断成长的动力，看准后再去分享企业成长的乐趣。

二、动态跟踪——防止风险的利剑(1)

有人问林园，当年买入四川长虹，若按他的理论“持有”到现在，伴随整个彩电产业的没落，投资者的损失就大了。林园认为，这种观点是犯了“教条主义”的错误。首先，人对事物的看法是逐步形成的，不是生而知之的，1996 年～1997 年间，林园确实是全仓买入了四川长虹，四川长虹那时期是高速增长期，那几年彩电业的毛利率都很高，长虹仅仅每股利润就

有 2 元，那时他坚决积极参与，在一年时间内赚了 3 倍，后来他觉得该股短期升幅太大，市盈率超过他可接受的范围，就坚决卖出。这种顺势而为的能力，与他的连续跟踪研究是分不开的。

尽管那时股市是大牛市，但他还是坚决地抛出了（牛市中股票是轮流上涨的）。后来他对四川长虹的跟踪发现，由于彩电降价，其毛利率也在逐年减少，现在彩电比十年前的价格要低很多，到目前为止，也看不到彩电行业的毛利率有稳定或上升的趋势，四川长虹现在的基本面和 1997 年的基本面有着本质上的区别。

不过，一个企业基本面的变化不是在一两天内发生的，只需跟踪企业每月的财务指标，就可以防止这种风险，若企业基本面发生变化就坚决卖出，那时也有足够的时间让你跑。对企业基本面的把握，林园是靠自己双腿跑出来的，他坚信，很多有价值的信息需要去探究，有些信息也不会自动出现在你面前，你要去寻找。

当然，投资者在股票投资中对制造类企业要高度警觉。事实上，林园不是很喜欢制造企业，他把它们归类为高风险公司，因为它们有很多竞争对手。那么，怎样才能发现企业基本面是否变化呢？制造类企业，

要看它的毛利率是否下降，应收账款是否增加，产品毛利率若下降明显，就要小心了。毛利率的变化也反映市场份额的集中度变化。如牛奶企业，近两年来伊利、蒙牛的毛利率已经稳定或微升，而光明牛奶的利润却在降低，这说明伊利和蒙牛经过前几年的市场竞争，已经形成了初步的垄断态势，这种在高度市场竞争脱颖而出的强势企业，投资者就要关注了。总之，要“持有”那些收入与利润同步增长的企业。当然，若利润的增长大于收入增长的企业更优。另外，要“持有”那些业绩出现拐点的企业，如银行类，他的研究发现银行类公司从 2005 年开始已经步入了高增长期，应坚决介入。没有竞争对手的公司也值得长期“持有”，如机场类（上海机场），高速公路类（中原高速、山东高速等），港口类（盐田港、深赤湾），文化遗产（黄山旅游、丽江旅游）买入这些公司，操心少。总之，企业经营没有问题，“持有”是不会吃亏的，与长虹差不多同一时期的“云南白药”、“五粮液”近十年，业绩都稳定增长，从长远走势来看，其股价当然也不可能下跌，他一再强调对企业经营的动态跟踪是非常重要和不可缺少的，这也是他的主要工作。

（一）白酒行业调研

1. 贵州茅台

贵州茅台酒股份有限公司位于黔北赤水河畔的茅台镇，独家生产和销售贵州茅台酒系列产品。产品属于酱香型酒，酿造工艺期长，香味浓厚，被誉为“国酒”。产品系列为国内独创年代梯级式，以 53°高度茅台酒为主要产品，43°、38°、33°茅台酒为茅台酒家族低度酒；茅台王子酒、茅台迎宾酒，满足中低档消费者的需求；15 年、30 年、50 年、80 年陈年茅台酒为最高端客户极品白酒；形成低度、高中低档、极品三大系列 70 多个规格品种，由于茅台酒有长期供需缺口使得产品有一定的提价空间。

2006 年，茅台酒出现全国性、长时间的缺货，市场缺口至少在 2000 吨以上。而目前高度茅台酒出厂价 308 元，经销商批发价 368～388 元，由此可见公司已经具备继续提价的空间。

2. 五粮液

五粮液公司是我国著名的白酒制造商，其“五粮液”品牌在酒类市场中具有较高的市场声誉和形象，在白酒行业中为我国高端白酒的两大著名品牌之一。公司一直保持优良的业绩，是市场上名副其实的有持续投资价值的上市公司。

近些年，公司加大了产品结构调整的力度，缩减了低端产品的产量，同时对保留的低端产品进行提价，

改善了低端产品的经营业绩。此外，公司积极进行中档品牌的梯队建设。另外，公司在产品政策上明显向高价位酒倾斜。经过几年来的发展，公司的品牌价值高达 358 亿元。

林园为什么要选择买入贵州茅台、五粮液呢？说来话长，还是在 1993 年，林园有一位爱喝白酒的朋友，每次一起吃饭都要喝五粮液（他清楚地记得当时 52 度五粮液卖 140 多元一瓶），这么贵的酒都不断有人消费，而不是几块钱或十几块钱的那种低价酒，说明五粮液的销售策略应该是侧重走高端路线，这样的产品毛利率比较高，并且不容易被其他同类产品占领市场份额。而且中国人对酒有特殊的文化情节，另外酒属于日常消费品，日常消费品中的高端产品通常都有很大的利润空间。且五粮液的销售价格比较稳定，未来三年的“账好算”。因此，五粮液上市后，他就一直跟踪五粮液，特别是 2003 年后，当时他去五粮液公司考察，发现五粮液上市公司的利润占了集团公司总利润的 70%。2006 年 5 月他又去了该公司，发现上市公司利润下降到总利润的 50%了。他仔细考察了该公司的经营状况后，发现上市公司开展了很多新的业务，但没有一项业务是失误的，将来这些业务都会给公司带来利润。

他在 2003 年 3 月开始买入贵州茅台时，贵州茅台的股价为 26 元左右，2003 年它的每股收益近 2 元，PE 在 15 倍以内，林园按其未来三年的复合增长 18%计算，到 2006 年 PE 应降到 10 倍以内。事实证明，林园的判断完全正确，如下图所示，目前贵州茅台的股价已达到 116 元左右。他的准确判断完全源自于他对所选公司的细致、认真的调研。为了深入了解这家公司，2003 年 8 月，他亲自去茅台酒厂调研，考察了他们的管理层和运营等具体经营状况，发现经营状况确实很好。他在与茅台厂工人聊天中了解到，茅台市值大概 90 亿元，不包括品牌，只算它的库存就有 300 亿元，价值肯定被大大低估了。因此，他下决心不再买进五粮液，剩下的资金全部买入茅台。最后他的仓位是茅台占了 70%，五粮液 20%多，其他股票很少。

当时有很多人让他不要买白酒股票，说喝白酒的人会越来越少。的确，随着红酒、葡萄酒等逐渐成为一种时尚，无疑会影响白酒的市场份额。据此，有人担心，白酒会越来越没有市场甚至有可能被红酒、葡萄酒等取代，是有一定道理的。但林园认为，中国几千年消费习惯沉淀下来的白酒文化不会在朝夕间被取代。几千年来中国人一直在喝白酒，如今，虽已有了更多的选择，但至少不会很快便没人喝白酒了，同时

也不能排除随着中国逐步富裕，中国人会把中国的白酒文化传播到世界各地，它们不但不会被取代，而且售价还会进一步提高。为什么国内的顶级香烟卖得比洋烟高几倍，国内顶级白酒比洋酒卖得贵也完全有可能。请客吃饭假如喝葡萄酒要喝几瓶才够喝，而喝白酒可能一瓶就够了，钱用得比喝葡萄酒还要少，同时喝白酒又上档次，事实上高档白酒市场还是比其他酒类市场要大。

另外，茅台酒由于其生产工艺的独特性，别人是难以模仿生产的，生产一瓶茅台酒要花五年的时间才能出厂。就是因为它的这种独特性，使林园对它的调研显得非常轻松，茅台酒毛利率都是稳步趋升的，那么他只需要知道它的产量及销量，由于茅台酒的毛利率都维持在 80%以上，所以各种费用及成本就会变得不那么“重要”了，退一步说，就算这些“费用及成本”测算得不“准确”也不影响他对其利润的测算。关于产量，茅台公司五年前就已公布，关于销量，茅台酒一直都是供不应求，要先付款才能提货，至于这些销量依据是否真实，他只需到主要销售商那里去核实一下就可以了。类似这类公司有云南白药、五粮液、丽江旅游。

（二）金融行业调研

3. 招商银行

招商银行是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，是国内第一家采用国际会计标准上市的公司。目前，招商银行总资产逾 8000 亿元，在英国《银行家》杂志“世界 1000 家大银行”的最新排名中，资产总额位居 114 位。

经过 19 年的发展，招商银行已在境内 30 多个大中城市、香港设有分行，网点总数 400 多家，在美国设立了代表处，并与世界 80 多个国家和地区的 1100 多家银行建立了代理行关系。

在国内同业中，招商银行较早地实行了资产负债比例管理、审贷分离和贷款五级分类制度，建立了比较完善的稽核内控体系，同时成功地在全行推行了储蓄、会计业务质量认证，获得了英国 BSI 太平洋有限公司和中国船级社质量认证公司颁发的 ISO9001 质量体系认证书，成为中国国内第一家获得 ISO9001 证书的商业银行。由于注重防范风险，招商银行的资产质量得以不断优化，是国内资产质量最好的银行之一。

2006 年 2 月 6 日，林园来到招商银行调研。听到他问招商银行哪几家分行对利润贡献最大，他要一一过去考察的时候，招商银行董秘和证券事务代表好奇地睁大了眼睛，估计他们很少见到这么认真的个人投

资者。针对中资银行竞争力的问题，林园去了北京、上海、深圳等城市，还特意去招商银行网点办理业务（暗访调研）体会到招商银行的服务热情周到，感受到企业员工的敬业精神，而他们到外资银行办事，感觉还没有招商银行的服务好，而且它们每次都要收取很高的服务费。通过这些调研，林园认为中资银行服务收费也是迟早的事，而招商银行这种认真的服务态度，良好的客户关系，客户一定能理解招商银行的一些措施，而且稳定的客户群体对招商银行的贡献一定十分稳定。

（三）旅游行业调研

4. 黄山旅游

黄山是中国目前惟一同时拥有世界文化与自然遗产和世界地质公园三项桂冠的优质景区，黄山地区聚合了 2 处世界遗产地、3 处国家级风景名胜区、5 处国家森林公园和地质公园、2 处国家级自然保护区、1 座国家级历史文化名城、1 处国家级重点历史文化保护街区，国家级、省级重点文物 56 处。

黄山旅游是我国上市公司中唯一拥有景区门票收入、索道和酒店收入为一体的优质旅游品牌上市公司。近年来公司提高酒店档次，促使人均消费额提高。公司太平索道 2006 年盈利 224 万元。一直以来，太平

索道由于北大门的客源不足而乘坐率较低，2006年的盈利可以折射出公司近年来积极打造北大门为黄山游客接待次中心的效果。

如今，公司属下企业由上市初的10家发展到21家，资产总额由4.2亿元扩展到11亿元。近三年旅游接待人数分别达到了160万、170.96万和181.2万人。

5. 丽江旅游

丽江地区作为滇西北旅游枢纽，在滇西北旅游中的地位日趋重要。以丽江为核心的旅游辐射圈是中国精品旅游带，而且该地区的旅游产业可以同时满足观光和休闲游两类不同层次的消费需求。

丽江玉龙旅游股份有限公司拥有较高品位的旅游资源优势和优良的经营业绩，是滇西北地区实力最强的综合性旅游集团。业务范围涉及旅游索道、房地产、酒店、交通和餐饮等行业的投资建设和相关的配套服务。索道经营分公司和丽江云杉坪旅游索道有限公司于2002年年底通过了ISO9000质量管理体系认证和ISO14000环境管理体系认证。

目前，丽江旅游主要运营玉龙雪山旅游索道、云杉坪旅游索道和牦牛坪旅游索道及其相关配套设施。2006年，公司及子公司接待游客数达到168.77万人次，比上年增长2.96万人，增长1.79%，公司全年索

道运输收入 1.16 亿元，毛利率达 86.54%。2006 年制定的营销方案把营业收入重点放在玉龙雪山索道，优先安排游客乘坐大索道，玉龙雪山索道接待游客数增长 28.26%。

对于这类公司，林园调研的结论是每增加 7%的客流量，它可以实现 30%的利润增长，因为，游客不光要买门票，还会产生索道以及住宿等费用，这类公司实际上已经形成一个产品链。林园去黄山调研的时候就没有在山上住宿，因为“客满”了，这就像巴菲特投资吉利刀片时的感觉，林园相信这种“客满”的状况今后会经常出现。

（四）消费品行业调研

6. 伊利股份

伊利股份在国内乳品巨头之中，是唯一在液态奶、冷饮和奶粉三大领域均名列三甲的企业，产业布局平衡保障了公司的综合竞争力和可持续发展能力。

内蒙古自治区是我国传统的牧业发达地区，凭借地理优势，公司控制着大量优质廉价奶源，具备规模和原材料成本优势。伊利集团下设液态奶、冷饮、奶粉、酸奶和原奶五大事业部，所属企业 130 多个，生产的“伊利”牌雪糕、冰淇淋、奶粉、奶茶粉、无菌奶、酸奶、奶酪等 1000 多个品种通过了国家绿色食品

发展中心的绿色食品认证。伊利雪糕、冰淇淋连续十一年产销量居全国第一，伊利超高温灭菌奶连续八年产销量居全国第一，伊利奶粉、奶茶粉产销量 2005 年跃居全国第一位。

如今的伊利，拥有国内乳品行业中最完整、最丰富的产品线，企业的抗风险能力和可持续发展能力也居行业之最。伊利系列产品畅销全国 600 多个城市及东南亚和港澳地区，深受消费者的喜爱。近年来，伊利集团先后在内蒙古中西部地区，北京、天津、上海、黑龙江、河北、陕西、广东、新疆等地建立了自己的生产基地，使企业规模迅速扩大。

2003 年 4 月到 12 月间，林园发现股市里有一批市盈率在 20 倍以内、未来前景非常好的公司，其中就有伊利。他特意去了内蒙呼和浩特，去调研伊利股份和它的主要竞争对手蒙牛（当时还未上市）。可以说伊利股份和蒙牛都是好企业，成长性也非常好，而且随着人民生活水平的提高，喝奶的人会越来越多。但他发现伊利和蒙牛这两家公司的主要盈利来源是液态奶，而液态奶的销售价格不稳定，未来三年的账不容易算清楚，通过半个月的调研，最终还是决定放弃买入伊利股份。这两年伊利股份市场表现非常好，对此他不后悔，他坚守他的纪律。

7. 瑞贝卡

该公司前身为河南瑞贝卡发制品有限公司，是由发制品总厂与美国新亚国际有限公司共同出资组建的中外合资企业。

作为世界最大发制品生产企业，竞争优势日益明显，公司一直专注于假发生产这个领域，并且逐渐在行业中取得了绝对领先的龙头地位。公司在规模扩张的同时进行了产品结构的调整以及市场销售渠道的开拓。公司主流产品线已由过去单一的以毛利较低的工艺发条为主向以毛利率较高的化纤发、女装假发等多样化产品过渡。“瑞贝卡”牌工艺发、女装假发、化纤发、教习头、男装发块等五大系列千余种产品，畅销北美、西欧、亚洲、非洲的多个国家和地区。

上市后，公司抓住新的发展机遇，把主业做强、做大、做细，在巩固北美市场的基础上，大力开拓非、欧两大市场，在非洲建立5～8个销售公司，并建立3～5个工厂。

为了解瑞贝卡的具体情况，林园又去实地考察，去了位于河南省许昌市的瑞贝卡公司调研。据瑞贝卡公司介绍，许昌市共有一百多家生产假发的企业，许昌市在过去 100 多年间已经形成了全国假发的集散地，也是世界假发的生产基地。瑞贝卡公司是目前世

界上最大的假发制品生产企业，其生产的假发制品供不应求，库存为零。

由于黑种人头发是长不长的，黑人女性，如果是长发，肯定是假发。而且一个假发的使用周期只有半个月，可以说它是快速消费品。目前，他们的主要消费对象是美国的黑人女性。而且，目前非洲、欧洲市场也在高速增长，瑞贝卡公司的工人每天工作 12 小时也不能完全满足订单的需求。

从技术上讲，瑞贝卡公司已经完全掌握了最先进的假发生产技术，他们目前没有发现较强的商业竞争对手。而且，中国人工工资底，公司竞争力非常强，该企业也觉得赚钱是比较“容易”的，对未来五年企业复合增长 20%有信心。

2006 年一季度，其产品销售量几乎翻番，第二季度会更好。瑞贝卡公司过去三年的产品毛利率非常稳定，该公司声称，其有较高的产品定价权，毛利率都在 20%以上，净资产收益率近 15%。林园预计 2006 年、2007 年、2008 年，瑞贝卡公司的盈利能够有 0.6 元股、0.78 元股、1 元股。而且，该公司目前的销售主要是靠出口，在国内销售几乎是空白，该公司表示会加大化纤假发的开发和生产，以提高其盈利水平，国内市场、欧洲市场、非洲市场将成为该公司的利润

增长点。林园对瑞贝卡公司总的印象非常好，他表示会选择适当时机加大其投资比例，并在未来跟踪该公司的经营情况。

（五）医药行业调研

8. 云南白药

云南白药集团自有产品和技术专利 61 项，国内外商标专利 85 项。云南白药是经过百年发展的老品牌，从伤科专用药发展到外科、内科、妇科、儿科、五官科、皮肤科、肿瘤、临床护理等 300 多种疾病的治疗上，剂型也从最初的散剂 1 种扩展到气雾剂、胶囊、膏剂等近 10 种。上市后，经过生产、营销、研发等多方面的改革，企业焕发出了崭新的生命力。

云南白药是国家中药绝密品种，具有很强的品牌优势。公司积极通过剂型扩张使产品结构优化，由低端市场（散剂、酊剂、普通橡胶膏剂）介入中高端市场（胶囊、气雾剂、高端油性、水性膏剂）。通过市场细分和加强营销，云南白药的各细分产品近年均得到快速发展，品牌得到了较好的延伸。同时依靠强大的品牌优势，正在介入消费品领域，如云南白药牙膏和面膜的问世，成为公司新的利润增长点。

9. 江中药业

该公司是集中成药、处方药、原料药、抗生素制

剂生产销售为一体的综合制药企业；公司加大了拳头产品“复方草珊瑚含片”、“江中牌健胃消食片”及“亮嗓胖大海清咽糖”的市场投入，为公司带来稳定的业绩。江中的品牌价值已经被市场认可，评估值约 31 亿元。

公司的核心竞争力在于 OTC 药物的营销能力强，对市场的把握比较准确。当前公司中成药业务稳定增长，毛利率较高且稳定在 70%以上。健胃消食片已经成为公司最重要的盈利品种，约占 70%市场份额。

10. 马应龙

马应龙是一家经中国贸易部认定的中华老字号企业，创始于公元 1582 年。经过多年持续快速健康发展，马应龙已经成为一家涉足药品制造、药品研发、药品批发零售、连锁医院等多个领域的专业化、多功能、国际化的医药类上市公司。

公司产品配方独特且具有自主知识产权，产品毛利率较高，企业盈利空间较大。同时，公司产品多属中药，享受国家相关的鼓励优惠政策，从而增加了企业产品的市场竞争能力。马应龙及旗下子公司分别通过了国家药监局 GMP、GSP 质量管理规范体系认证，获得国际权威机构 SGS 颁发的环境管理体系 ISO14000 和职业安全与健康管理体系 OHSAS18000 的认证，在

医药行业内率先实现了“三认证”。

公司生产功能达到26种剂型，拥有马应龙麝香痔疮膏、麝香痔疮栓、龙珠软膏等独家药品超过20个品种，可供生产的国药准字号药品近300种，生产设施和生产能力均位居国内领先水平。公司被评定为省级高新技术企业，研发中心被省市两级授予“企业技术中心”荣誉称号，与北京大学药学院、中国药科大学等多家科研机构建立了长期的战略合作关系，经国家人事部核准与北京大学共同组建了博士后工作站，药品研发的技术实力和整合能力稳步提高。公司建立了较为完善的营销管理体系和覆盖全国的营销网络平台，与国内医药流通领域位居前列的300多家企业均建立了长期合作关系，产品远销东南亚及欧美大陆。

11. 片仔癀

该公司是国家大型二级企业，国家科技部认定的火炬计划重点高新技术企业，居我国中成药行业50强企业行列，连续多年入选全国500家经济效益工业企业。

片仔癀及其系列产品、心舒宝片、片仔癀茵胆平肝胶囊通过国家首批“原产地标记认证”。公司产品有片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀软膏、心舒宝片、茵胆平肝胶囊、增乳膏、清热止咳颗粒、川贝清肺糖

浆、藿香正气水、蜂乳胶囊、少林正骨精、金牡感冒片、羚翘解毒片、牛黄解毒片、小柴胡颗粒（无糖型）、小青龙颗粒（无糖型）等二十多种。此外，公司还与境外科研机构合作，成功开发二十多种中成药，远销海外。

该公司主导产品片仔癀是名贵中药，具有 400 余年悠久历史，以独特的消炎、解毒、镇痛等显著疗效及保护健康的功能而深受广大消费者的信赖。特别是在治疗肝炎，促进手术刀口愈合、镇痛、消除无名肿毒等领域的独特功效。公司生产的片仔癀在行业内拥有独一无二的地位，具有很强的自主定价能力。其独家产品片仔癀胶囊抗癌研究列入国家 863 计划。这是国家一级中药保护品种片仔癀继获得香港政府创新与科技基金资助研究取得积极成果后的又一重大突破。

对于医药类公司，若不是各自领域内的龙头，林园就不会参与，他选择的都是在各自的行业中占据明显优势地位，产品的市场占有率非常高的公司。如江中制药、马应龙等。这类公司的共同特点是“零库存”，他调研这些公司明显的体会是，员工对公司的前景“充满信心”。他的做法是，若企业的人说，他们为了完成订单，公司每天都在加班加点生产。他就花 1000 元月，聘请一个当地人，每天到工厂去转一圈，看看是不是

在加班。同时，让人去该产品在全国主要城市的商店看一下，他们销售产品的生产日期以及售价的变化，这样，他就能知道其产品销售的真实情况。对于这类公司，他还要注意其市场占有率高的原因以及维持的时间长短，如马应龙的痔疮膏，其市场占有率在 60%以上，连世界痔疮药的“老大”也不能打入中国市场，其市场占有率在过去数年内一直在稳中趋升。对于马应龙的竞争对手的调研工作，林园也一直在做，他调研的结论是，竞争对手多为广告销售型企业，产品生命周期不长。

云南白药使林园分享了企业从小变大带来的乐趣，他在 2003 年 5 月开始买入云南白药时，企业的总市值不到 20 亿元，是一个小股本企业，但那时老百姓都知道云南白药，企业的品牌知名度很高，树立一个具有同样影响力的品牌，仅广告费就得十几亿人民币，所以云南白药的品牌价值肯定被低估了。林园非常看好云南白药的发展前景，但考虑到目前它的累计升幅太大，虽然确定它不会出现大跌的情况，但目前他没有多买。

云南白药产品的效果很好，林园记得小时候，手指破了都要用这个止血。云南白药在县级以下城市的医院都有很好的销量。这几年，逢年过节林园都找人

去云南白药的厂里查看，大年初二都在生产，销量确实很好。资料显示：云南白药上市以后，就融过一次资，经过不断派息，现在已经把融资还回去了。现在它的利润是几个亿，国外相类似品牌医药的利润基本都在十亿美元以上，所以还有很大的成长空间。而林园 2006 年底又去了一次云南白药，发现它在新产品研发方面也加快了步伐，现在正在推广一种手术中止血的药。中国每年有 1700 万需要手术的病人，这是个非常大的市场。所以，他虽然不敢确切地说云南白药的股价走势如何，但能够确定的是，这肯定是一家好公司。好公司就得在手里“攥着”。

2007 年 2 月，林园到福建调研片仔癀后表示，片仔癀的品牌相当值钱，而且，随着生活水平的提高，像片仔癀这样昂贵的“奢侈消费品”，能够接受的人将越来越多；而且，片仔癀基本没有竞争对手，和茅台一样，产品售价只升不降。

说到对行业的选择，林园首先考虑的是医药行业，这是由于他本人是学医出身，对医药的市场前景做出的判断比其他人更有优势，能够挖掘出他定位的不平等竞争企业。

（六）高速公路调研

12. 中原高速

河南省作为全国重要的交通枢纽，连南贯北，承东启西，在我国交通运输网络中占有举足轻重的地位，具有突出的交通区位优势。在国家及河南省加快高速公路基础设施建设步伐，深化高速公路建设、管理和投融资体制改革形势下，中原这样的公司具有良好的市场前景和广阔的发展空间。

中原高速经营管理的郑州至漯河高速公路和利用公开发行股票募集资金收购的漯河至驻马店高速公路，为国家南北公路大动脉北京至珠海国道主干线的重要区段，是河南省高速公路网络的核心组成部分；郑州黄河公路大桥及其南接线是横跨黄河两岸的重要快速通道。郑州至漯河高速公路、漯河至驻马店高速公路、郑州黄河公路大桥均属全省交通最为繁忙路段之一。

公司主要收入来源为车辆通行费收入，受经济周期影响很小。河南省是一个人口和资源大省以及人员、物资的集散中心，人力资源、建筑材料丰富，公路建设与养护中所需原材料基本可以就地解决，而且河南省内多为平原地带，因此，相对较低的路桥建设与养护成本为公司实现低投入、高产出，保持良好经济效益和主业扩张提供了有力保障。

13. 山东高速

该公司为在山东省从事投资和经营收费路桥的基建公司，主要从事对高等级公路、桥梁、隧道基础设施的投资、管理、养护、咨询服务及批准的收费，救援、清障等业务。

公司经营着极具经济和战略地位的济青公路和济南黄河二桥。其所辖路桥资产位于山东经济较发达地区，贯穿山东工业走廊，途经省内的各大政治、工业、经济中心以及重要港口城市，同时连接山东主要旅游城市，囊括了境内黄河干流上的主要公路大桥，构成公路干线大动脉以及黄河咽喉要道，在山东交通及经济基础建设中举足轻重。

除收费路桥业务外，公司还依托资源优势，结合自身实际，积极拓展相关多元化业务领域，投资涉及未来较具发展潜力的油气服务、物业开发、环保和证券等行业。该公司还与中石化合作成立了山东润元高速公路油气管理有限公司，近年来业务发展迅速，为本公司带来较为稳定的盈利贡献。

14. 赣粤高速

公司经营路产全长约 600 公里，其中昌九高速、昌樟高速、昌傅高速和昌泰高速纵贯江西全境，是我国南北纵向国道京福高速以及阿荣旗至深圳高速公路的主要组成部分，是我国华北、华中地区与华南沟通

的主要干道之一。公司主要路段正处我国沿海发达地区工业制成品“北上西去”的交通要道上，与我国货物流动方向基本一致，

公司经营的粤赣高速公路粤赣交界（上陵）至河源（埔前）段京福高速福建三明段二期建成通车，构建起闽南三角洲与华中、华北的便捷大通道，大大缩短了江西和广东的距离。

昌九高速是南昌的南北走向的主干道，基本无路可以替代，虽然 105 国道与昌九路线基本平行，但由于 105 国道路况较差，同时也执行了计重收费政策，所以和昌九相比它并没有优势。另外，昌九高速的车流量并没有饱和。

15. 福建高速

福建高速所管辖的福泉高速、泉厦高速区域垄断优势突出。福泉高速公路是福建省首条高速公路——福厦漳高速公路中连接福州至泉州的路段。福厦漳高速公路是国家“两纵两横”中同江至三亚沿海大通道在福建省境内的部分，公路全长 286.4 公里，北接福州长乐至罗源高速公路通往浙江，南连漳（州）诏（安）高速公路通往广东，连接了福建省沿海经济最发达的福州、莆田、泉州、厦门及漳州五市，并与国道 104 线、324 线、319 线、316 线及 205 线联网，形成福建

省对外大通道和公路网的主骨架。

泉厦高速公路作为福建省的第一条高速公路，是交通部规划的 12 条国道主干线系统的一部分，被交通部列为“八五”期间第一批公路建设重点项目。

福泉高速公路开通后，福州至厦门的铁路随即停运，同时福州至厦门的空中航班也明显减少，原来铁路和航空承运的客货运将有相当部分由福泉高速公路来完成，这使公司形成了突出的地域性垄断优势。

通车以来，车流量增长快速稳定，是国内最为繁忙的路段之一。2006 年第三季度日均标准车流量分别达到 36398 辆、31190 辆。

福建省公路运输地位显著。福建省山区丘陵地形占到全省面积的 80%以上，特殊的地形结构决定了公路运输在福建省的特殊地位。2004 年数据显示，公路与铁路货运周转量之比为 49:51，客运周转量之比为 77:33，远远高于全国综合水平。公路运输的特殊地位为公司发展提供了良好的基础。

对于这类公司，要了解现在的车流量（高速公路每月都公布）离高速公路满负荷有多远的距离，（这样就可以计算出来未来的增长潜力，也就是说现在跑的车越多，增长的空间就越小）以及维修成本的高低，可以亲自跑一趟看看。2007 年 2 月，林园坐大巴到福

州调研，对于福建高速，他表示，现在如果造一条一样的高速公路，成本是原先的 3 倍，因此，对于现在的高速公路板块，还是有点低估。

（七）机场港口调研

16. 上海机场

该公司主要为国内外航空运输企业及旅客提供地面保障服务，经营出租机场内航空营业场所、商业场所和办公场所，同时经营其他与航空运输有关的物流业务，综合开发，经营国家政策许可的其他投资项目。

从 2000 年起，公司投资了浦东国际机场、候机楼等优质资产，自此，公司开始利用浦东、虹桥两大机场的资源优势，依托“一市两场”的运营管理模式，明确“一体两翼”的业务格局。自 1998 年起，公司连续入选上海本地上市公司盈利 15 强。

该公司市场垄断地位突出，独占资源优势。同时，上海机场位于我国经济发达的长江三角洲，远景规划定位于亚太枢纽机场。作为一个拥有独门生意的具有高度垄断资源的优质公司，收入来源主要是国际航线的收费，约占总收入的 60%以上，这是其他机场所不具有的。

17. 深圳机场

深圳宝安国际机场位于珠江口东岸的一片滨海平

原上，距离深圳市区 32 公里，场地辽阔，净空条件优良，可供大型客货机起降，符合大型国际机场运行标准。深圳宝安国际机场实行 24 小时运行服务。

深圳宝安国际机场是中国境内第一个实现海、陆、空联运的现代化国际空港，也是中国境内第一个采用过境运输方式的国际机场，陆路有广深高速公路、机荷高速公路和 107 国道连接香港、澳门、广州、东莞、惠州、中山和珠海，机场拥有千吨级泊位的客货运码头，海路通过水翼船和香港、澳门、珠海连接，空中有直升机连接香港、澳门，集疏运条件十分优越。往来于香港和世界各地之间的航空器可以采用最简便的方式在这里起降和进行客货运作，机场对客货的运作管理采用国际通行做法，提供中国境内最为快速和便利的服务。深圳宝安国际机场以中国经济发展最迅速的三大中心地带之一的珠江三角洲区域为依托，有着丰富的航空客货资源以及一流的硬件和软件，是任何一家航空公司飞往中国的良好选择。

深圳宝安国际机场占地面积 11 平方公里，拥有跑道（3400m×45m）、滑行道各 1 条，可供世界上最大型的客货机起降，现有客货机坪总面积 58.8 万平方米，停机位 57 个，其中廊桥机位 24 个，A、B 两座候机楼总面积 14.6 万平方米，可满足年旅客吞吐量 1600 万

人次的要求，停车位 2000 个，并拥有年处理货物 30 万吨的航空货站及广东省出入境旅客最多的码头。

深圳宝安国际机场于 1991 年 10 月 12 日通航，投入使用以来，航空业务持续高速增长。1993 年 5 月 16 日，该机场正式成为国际机场，从 1991 年到 1996 年，短短的五年时间，深圳宝安国际机场就跃升为中国第四大航空港。2003 年深圳宝安国际机场旅客吞吐量突破了千万人次大关，步入世界百强机场之列。

深圳宝安国际机场是民航总局规划的全国四大航空货运中心之一，拥有 37 个国家的国际航权，现有 20 多家国内外航空公司使用深圳机场。目前深圳宝安国际机场已开通国际国内航线 120 多条，通达国内外 90 多个城市。

18. 盐田港

盐田港位于深圳市东部，东与大、小梅沙田比邻，西接沙头角，南与香港九龙半岛隔海相望，北靠横岗、龙岗工业区。港区深入大鹏湾湾底，水域纵深约 20 公里，湾内沙滩不发育，水深条件和天然掩护条件较好，是我国少有的天然良港。

公司主营港口运输、高速公路和隧道营运、码头的开发与经营、货物装卸与运输、港口配套交通设施建设与经营、港口配套仓储及工业设施建设与经营、

集装箱修理、转口贸易、货物及技术进出口等业务。

经过近 9 年的高速发展，现在公司已发展成为拥有 12 家控参股企业，其中控股企业 8 家，参股企业 4 家，形成了以港口集装箱装卸业为龙头，以疏港高速公路和隧道营运为支柱，以仓储、运输、商品混凝土等为配套的产业格局。

当时，林园发现市场中“机场”、“高速公路”、“港口”股价低估，因此，他去了上海机场、盐田港进行调研。调查结果，机场是靠飞机起降来实现利润的。对上海机场的调研，他主要看其起降次，以及未来上海机场的功能定位上。

而对于盐田港这样的公司，实际上可以说是一个投资公司，主要盈利来源是李嘉诚公司的分红。李嘉诚在全世界的港口业务中具有垄断的地位，林园初步感觉盐田港盈利是比较“轻松的”，买入长线“不吃亏”。盐田港唯一让他没有大量买入的理由是未来“增长”的不确定性。他觉得不如买上海机场好，要买未来增长空间能看得见的。据报道，中国的航空公司未来五年内要购买 700 多架飞机，现有飞机的总数要增长一倍。机场效益的增长完全可以预期。因此，他对这类公司的买入顺序是机场、高速公路、港口。

（八）房地产调研

19. 万科 A

该公司是中国大陆首批公开上市的企业之一。公司以中国大陆市场为目标，以房地产为核心业务，涉及进出口贸易及零售投资、工业制造、娱乐及广告等业务。投资重点主要集中在上海、北京、天津、深圳等中国区域经济中心。

目前万科房地产业务已经扩展到全国 20 个大中城市，并确定了以珠江三角洲、长江三角洲、环渤海湾区域三大城市经济圈及其他重点城市为中心的发展策略。

公司大力推进产品与服务创新以引领行业变革，培植自身在未来的核心竞争能力。近年来，万科的品牌价值进一步得到体现，成为中国房地产行业排名第一的驰名商标。

20. 百仕达控股

百仕达控股是一家以发展中国房地产为主、投资中国能源及公用事业为辅的综合型公司。公司总部设立于香港，在中国的营运总部设立在深圳。

集团下的主要成员有：附属公司－百仕达地产有限公司，该公司是集团在中国从事高档房地产开发业务的公司；联营公司-威华达控股有限公司，是集团在中国投资电力、城市燃气公用事业及能源业务的旗舰

公司；威华达控股有限公司的附属公司-百江燃气控股有限公司，是集团在中国城市燃气公用事业的投资及管理公司。

百仕达集团旗下公司管理先进，业绩卓越，不仅赢得了业界和消费者的尊重，还受到了境外投资者青睐。2003 年 3 月恒指服务有限公司将该集团列为“恒生 200 综合指数”以及只有 86 家上市公司加入的“恒生中国内地综合指数”。

百仕达控股上世纪 90 年代在香港上市，上市价 1.28 元，其资产净值是按百仕达花园的房子每平方米作价 5600 元计算的。当股价跌到 0.5 元时，林园认为，这意味着以每平方米 2800 元买百仕达花园，应该是十分划算了。没想到买入之后，公司股价一路跌到 0.19 元。林园一咬牙，越跌越买，一直买到了公司市值的大约 30％，这些股票在手里“一攥”就是好几年。当年有一位跟着林园买这只股票的股民，中途忍不住煎熬斩仓走了。但是，林园终于笑到了最后：几年过去后，这只股票上涨了 32 倍！为什么能够“捂”住这只股票？林园的经验是，密切关注公司经营情况，只要公司基本面不发生变化就不退出，熬不住了就到百仕达花园里转转，坚定一下持股的信心。

（九）汽车行业调研

21. 宇通客车

该公司是我国客车行业的龙头企业，同时也是亚洲生产规模最大的大中型客车生产企业之一。在国际市场中，中国客车制造企业已经具备了明显的竞争优势，稳健的经营风格一直是资本市场看好的重要原因，公司的非系统性风险在同行业中最小，优异的经营和现金管理能力是公司具备价值投资的最大亮点；出口和产能扩张是公司未来的主要看点。

公司主要经济指标连续多年平均已超过 50%的速度增长，连续 8 年获得中国工商银行 AAA 级信用等级，被中国企业形象认定委员会认定为 AAA 级企业。宇通客车拥有行业内唯一的一家国家级技术中心和行业首家博士后科研工作站。

宇通品牌在“2003?2004”中国 500 最具价值品牌评估中以 53.84 亿元的品牌价值被评为中国 500 最具价值品牌第 95 位。“宇通客车”品牌被国家质量监督检验检疫总局和中国名牌战略推进委员会授予“中国名牌产品”称号。2004 年宇通客车继通过国家强制 3C 认证后，9 月又顺利获得了由德国管理体系认证有限公司（DQS）颁发的 ISOTS16949:2002 版质量管理体系认证证书，这是国内首家获此认证的客车企业。

三、亲身感受你投资的公司林园对企业的调研除

了一些基本的财务指标之外，还会去亲身感受企业管理层以及普通员工对企业发展的“信心”。

2003年，林园参加五粮液的年度股东大会，大会上面对众多股东的提问，王国春董事长说，他坚信，笑到最后、笑得最开心的肯定是五粮液的股民。2004年度五粮液股东大会，王国春又说，五粮液前几年的（技改）投入，到现在技改见效了，是股民们摘果子的时候了。2005年的股权分置改革大会上，王国春说：现在有很多国外的基金来谈控股五粮液的事宜，而且都是出“高价”购买股权，他都谢绝了，像五粮液这样有限投入后，每年都能不断地赚钱的公司，就是印钞厂，轻易是不能卖的。

林园去“宝钢”调研，接待他的人说，很多人研究投资，研究来研究去，投资回报都不如买宝钢的股票合算。他去“盐田港”调研，接待他的人说，出了他们这个“港区”去外面投资，要赚100万都是那么难。与港口这样的垄断行业相比，竞争行业赚钱太难了。他去江中制药，同送他去厂区参观的司机聊天，他问司机对江中有没有信心，司机说，江中在江西省都是数一数二的好企业，他是亲眼见证江中是怎样一步一步从一个小的校办企业，成长到今天的。他还举例说，企业的制药设备都是从国外进口的，外国企业

还想通过设备维修及备件赚更多的钱，但是好多年过去了，江中没有让他们赚到钱，原因是江中的人已经把这些国外设备搞透了，能自己维修了。

林园去黄山旅游调研，听到员工说，“现在来看，出了山的投资回报率都不如山里好”。只要不出山去投资，黄山旅游就没有问题。

通过和这些企业员工的接触，林园还亲身体会到一些企业经营情况的变化，2001 年，他去山东的一个电力公司做调研，接待他的人，总是强调煤价在上涨，企业的成本在增加，这给他的感觉是这个企业赚钱并不轻松，员工对企业未来盈利的信心不足。再如，去新兴铸管调研时，一个分管产品物流的经理，告诉林园，近来他们特别忙，与去年同期的情况完全不同，这样，他从侧面了解到了企业的经营情况。

到你投资的企业去看看，亲身感受对投资决策是非常有必要的。通过和企业的这些接触，投资者能够体会到企业经营情况的真相，了解到管理层对企业经营的想法。在这些基础上，如果再综合一些企业经营的财务指标，投资者就能基本上做出这个公司是“买入”或者“卖出”，以及“买入”与“卖出”的多少的选择。

林园喜欢那些产品生命周期长，连续好多年都依

靠那么几个产品盈利，而且盈利丰厚的公司，这样投资者能够容易了解公司的现状。同时，林园不喜欢那些依靠新产品来盈利的公司，比如：那种几天就能够推出一个新产品的公司，因为投资者不知道新产品的生命周期到底有多长，可能他们还没有搞清楚，这种产品就已经更新换代了。

另外，林园喜欢股东结构单一的企业，不喜欢合资企业，因为他发现合资企业多是生命周期不长的企业，因为试图影响公司经营方向的人太多了，大家都想让企业向自己认定的方向发展，最后导致企业经营偏离了正确的方向。

097 图 8 贵州茅台 2003 年 3 月～2007 年 1 月 K 线图图 9 云南白药 2003 年 5 月～2007 年月 1 月 K 线图 097 每天会有 25 亿男士剃须>>>中国股神 20.71→116.00→20.50→38.50→5.90→12.54→

熊市策略与牛市策略

一、三年布阵

证监会恢复新股发行后，有人请教林园，会不会

去申购新股？林园肯定地回答：“不会。”他认为恢复新股上市，直接的结果就是扩容。目前股市炒作需要更多的资金，他不会受新股的影响。林园坚持自己的投资策略，那就是三年内满仓、持有、等待、贪到底。

林园认为，他选择的都是未来三年盈利确定的优质公司，大盘扩容最多也只能在短时间改变它们股价上涨的速度，不能改变它们的盈利情况。再说，发行的新股中，按他的标准可能好公司也不会多。这些公司相对目前市场上很多优质公司,其发行价也不会“便宜”，选择不慎要“吃亏”。

他在 2003 年满仓买入了贵州茅台、五粮液、云南白药这批优质的上市公司，一直持有到现在，仅贵州茅台三年送股分红加上这次股改送的现金、权证、送红股，其三年前买入的“本钱”早已收回，到目前为止投资收益超过 8 倍。五粮液分红、股改送股、权证，收益也超过了 4 倍。另外，云南白药的收益也很好。

他坚持自己的投资理念，在熊市中买入并坚持持有这些优质的上市公司，在三年前开始他的投资“布阵”，现在，三年前种下的“种子”已长成了参天大树。三年过去了，他又对未来三年进行“播种”，买入招商银行和上海机场等个股，然后坚持持有三年。林园相信在以后三年内，这些优质的“种子”又会给他带来

丰厚的回报。这就是林园经常说的“每年都有意外超常的收益”。

林园的“持有”是指：买入股票后，股票的上升趋势一旦形成，坚决不抛。包括这些股票的分红到账后，他会将这些红利继续买入这只股票。这就使得他在这批股票里的资金越滚越多。例如贵州茅台，前三年的分红他都又投入买进了贵州茅台，而其股改所送的现金他也用来买入贵州茅台，包括他卖出的贵州茅台认沽权证的钱，也立即买入贵州茅台新股。这样他每年贵州茅台股票数量是在不断增加，但如果手里有“新的资金”，他就不再买入贵州茅台了，因为它的累计升幅过大，但会坚持“持有”它，因为他坚信贵州茅台会每年创出新高的。对于“持有”，他的原则就是在“持股”不减少的情况下“持有”。

实际上，在他的熊市投资策略里，有一个很关键、很重要，但又难以把握的因素——选股。以下介绍林园的“熊市选股宝典”：

1. 绩优大盘指标股。（如招商银行，武钢股份，宝钢股份）买入理由：估值合理，它们成为领头羊的可能性最大，它们会首先上涨 150%从而带领大盘走出熊市。因为这些股票参与的投资者众多，这时大多数投资者也在它的身上赚到了钱，那时股市自然也进入

牛市的初期。

2. 低 PE、高分红的价值被严重低估的股票。（如铜都铜业，云天化）买入理由：它的共同的特点是太便宜（严重低估），具有极高的防守性，若大市再跌一半，三年它们也能赚一倍，分红派息，息率也大于 5%。

3. 绩优的小盘股。（如云南白药，丽江旅游，马应龙）买入理由：从熊市到牛市，小盘股赚得最多，能够带来意外收益。现在已没有人按盘子大小来作为买入股票的标准，这时，优质的小盘股确定性好，估值也合理，适量参与，能让他分享它们股本扩张带来的收益。

4. 品牌公司。（如五粮液，伊利股份）买入理由：五粮液，股改认沽价为 7.96 元股，现价买风险不大；伊利公司，激烈市场竞争拼出来的强势公司，已形成二分天下的垄断公司，少量参与。

二、乌龟政策

1. 选中个股，主动做“乌龟”

林园买入股票的标准是指，以他认为有投资价值的股价买入，即买入时的价格要合理或者价值被低估，多数情况下，价格被低估的股票不涨，他也不知道这

些股票什么时候上涨，“笨人笨办法”，他发现被低估的公司后果断买入，像“乌龟”一样守着，等着股价上涨。根据他过去的经验，这段等待的时间非常难熬，要有非常坚韧的毅力，抛弃各种市场的诱惑。当然，林园买入的个股，它们的股价也不会大跌，相对于他的买入价总是在 10%内波动。

例如，林园借钱在 2005 年 4 月份买入招商银行的可转债，当时买入的平均价为 102.50 元股，到 2006 年初股改前，它的价格仍为 102 元左右，在近一年的时间内，价格就在 101～120 元波动，他也只能在里面“等待”。

2006 年 5 月份林园又借钱买入上海机场，平均价为 13 元股，上海机场在买入后几个月时间内一直在 12～15 元之间波动，他只能做“乌龟”。的确，林园也不希望长期做“乌龟”，但这不是他能“左右”的，从做法上，林园是主动做“乌龟”的。

2. 投资组合，集体做“乌龟”

乌龟政策的另一层意思是指：2006 年初，林园对市场的判断最乐观的是“牛市初期”。这一时期他要采取“相对防守”的投资策略，因为在这个时期，并不是所有买入的公司都会同时上涨或下跌的，所以他必须采取一个由多只股票组合的策略，思路是这个投资

组合的总市值不能波动太大（相对于他的买入价应在-10%以内）。即当股市出现下跌时，组合的总市值也不会出现明显的亏损，像是一个“乌龟”，这样才能继续“持有”这样的组合。

2006年初，林园账户真实组合是贵州茅台、五粮液、云南白药、招商银行、上海机场、铜都铜业、黄山旅游等。由于他将投资分散在了不同行业、不同走势的多只股票上，这样就能保证：即便在股市下跌时，他的总市值也能保持在相对稳定的高位上。

2006年3月21日，他又用100万现金买入了一个组合，包括：上海机场8200股、民生银行13860股、招商银行41300股、黄山旅游4000股、云天化3800股、瑞贝卡4700、马应龙2520股、东阿阿胶9500股、铜都铜业40600股、新兴铸管30308股、丽江旅游4200股。这个组合买入后，其总市值也都是相对稳定的，即使大市出现下跌，它也能像个“乌龟”。因为他买入这个组合时，就已经充分考虑了各种因素。如这个股票组合里有能保证高派息、低市盈率的个股（铜都铜业、就兴铸管）；有能持续上涨的高增长个股（上海机场、民生银行、招商银行、黄山旅游、瑞贝卡、丽江旅游）；有品牌个股（东阿阿胶、马应龙）。这样组合的结果能保证：当大盘下跌时，他的组合中也有

上涨的个股，涨跌相抵，以达到总市值相对平衡。而过去的事实是，当大盘下跌时，他的组合总市值也不一定跌，这样他才能“满仓持有”。

“乌龟”政策实际上是在股市下跌时，集聚力量，等待时机，这些“乌龟”最终都会变成“兔子”。

三、牛熊分界——招商银行 15 元(1)

2006 年 3 月，林园在证券市场《红周刊》、《第一财经日报》发表文章，明确提出“牛熊分界线，招商银行 15 元”。为什么要以招商银行、武钢股份、宝钢股份、中国石化为代表的绩优大盘权重股的上涨作为牛熊分界线呢？

林园认为，因为上述公司都是质地优良的好公司，占深沪两市总市值的比例非常大，是公众都想参与的“白马股”，至少过去上述公司的盈利能力都很好。以招商银行为例，按现价（2006 年 3 月）买入，市盈率（股改后）不到 15 倍，按未来三年复合增长 20%计，2008 年 PE 就不到 8 倍。他认为，如果三年内出现牛市，以招商银行为代表的权重股，必将首先在一年内涨幅达到 150%，股价上涨至 15 元，这说明牛市已经开始，这也是他判断牛熊分界的最重要指标。不论国

内外股市都有此规律，1994年开始的A股牛市的领头羊就是深发展银行，在短时间内从6元首先涨到了15元，而那时大多数股票还未涨，深发展银行最终突破了60元。近几年港股的牛市也是以恒生银行、汇丰银行为首的指标股首先大幅上涨开始的，现在恒生银行的涨幅已超过了3倍。

这些权重股虽然家数不多，但投资者众多，占总市值比例也很大，只有它们在短时间内大涨，才能使大多数股民赚到钱，才能逐步忘记熊市的可怕，恢复对股市的信心，这时大量散户才敢参与到牛市中来，这样牛市也就真的来了。只有大多数人在股市中都赚到钱了，那才是牛市。

林园为什么敢于在当时熊市的情况下，满仓买入股票呢？

因为按林园的选股标准，至少有超过20家公司进入可投资的范畴，最终他选的这一批股票三年内不管是熊市或牛市他都能赚钱。但股市什么时候见“底”是很难确定的，当时，他只能通过买入他认为被低估的股票来化解大盘下跌的风险，凭借过去18年的炒股经验，林园知道被严重低估的股票，股价都会在 12个月得到修正，无一例外。按理说，熊市中买了股票，赔钱的可能性要比赚钱的可能性大，林园也经常遇到

买了股票马上就跌，但由于他对所投资的公司非常有信心，还没遇到过被套超过一年的。一般在熊市时，他买入前就已事先做好短期被套的准备，买入这些股票后就守着，等待牛市到来。这也体现了他应对熊市的乌龟政策。

林园买入招商银行的过程：

2005 年 2 月，林园看了招商银行的财务报表后，感觉各项指标都不错，虽然他对招商银行未来三年的盈利状况不能确定，不过，按照当时的发展趋势招商银行是未来银行股中的龙头。为了安全起见，他选择买入招商银行可转债，只要招商银行 4 年内不倒闭，他的投资就没有风险。后来，招商银行进行股改，他被迫转股,他买入招商银行可转债的均价是 102.50 元，已全部转股，在此基础上他又增持招商银行股票到总资产的 30%。做出这种决定，是因为林园加大了对招商银的研究力度。2007 年，前所未见的大牛市出现后，招商银行一度向 20 元冲击，这让林园着实兴奋。要知道赚取“熊变牛”的第一桶金非常重要，这样才能让你在今后的牛市中赚到大钱。招商银行因此成为林园未来三年总体布阵的主力产品，用林园的话，就是现在播种，三年后收获。

林园一直强调，购买股票实际上是投资公司，购

买好公司的股票是不会吃亏的，这已是全球股市的投资规律。2006 年 5 月林园在《证券市场》、《红周刊》等媒体发表文章指出，他当时看好的深、沪股市中这批权重指标股，它们都是各个行业的“龙头”，它们的总市值和总利润在沪深总值的一半以上。按照林园的标准，他选出了以下个股：

金融类：招商银行、民生银行。按照他的调研，以现在的股价为标准，未来三年其 PE 分别为 2006 年 18 倍，2007 年 15 倍，2008 年 12 倍。而且，从 2005 年第四季度开始，银行业的盈利在加快，坏账率在减低，他认为像招商银行这样的优质公司，PE 应在 30 倍以上。

石化类：中国石化，国家垄断公司，当时 PE 为 15 倍。

机场类：上海机场，当时 PE 为 18 倍。以现在的股价为标准，他预测未来三年 PE：2006 年 14 倍，2007 年 12 倍，2008 年 10 倍。未来三年有货运资产注入、收费提高、新跑道建成等能够提升其业绩的事件，并且有 13.6 元的保“底”。这样的垄断公司其 PE 应在 30 倍左右。

钢铁类：新兴铸管、武钢、宝钢。新兴铸管主营业务全球老二，中国第一，财务指标非常好。当时 PE

为 7 倍，以现在的股价为标准，他预测 2006 年 PE 为 6 倍，2007 年 5 倍，2008 年 4 倍。新兴铸管也是控股股东用现金参与配股的公司。合理 PE 应在 15 倍左右。武钢、宝钢财务指标好，股价被严重低估，股价上涨只是时间问题。

化肥化工：云天化。化肥+化工企业，目前 PE 为 7 倍。未来三年有玻璃产品扩产，目前其产品供不应求。合理 PE 在 15 倍。未来三年利润有保障，价值被严重低估。

电力类：长江电力。

资源类：铜都铜业、黄山旅游、丽江旅游。铜都铜业：有铜矿，铜加工的利润占其利润超过 50%，产品销售率 100%。

以上个股是他了解到的当时状况，他会随时跟踪这些公司的经营状况，动态地去判断其价值。他认为：由于以上这些权重股当时的价位还很低，其价值会随着时间的推移，业绩也会体现出来。简单地说，就是这些优质的公司每天都会给股东“赚钱”，它们的 PE 水平按年也会降低，三年内肯定会有好的收益。所以，他对未来三年股市是很看好的。他会采用“满仓”“持有”“贪到底”的投资方法。当时，他的观点是：这批“权重股”仍是买入区域。他若有钱，会不断地“买

入”。

四、牛性思维与熊性思维

在过去 18 年的股市生涯中，林园在牛市与熊市中思维方式是完全不同的。由于思维方式的不同，在熊市转变为牛市或牛市转变为熊市时，林园的投资就像完全变了一个人，操作方法也完全不同。

事实上，国外很多基金公司采取更为有效的方法，那就是若熊市转变为牛市时，这时基金公司会采取直接更换基金经理，彻底换脑，林园也认为这是最好的方法。

林园过去的经验是：离大牛市不远时他就满仓操作，如果他没有坚决地满仓操作时，那就是他认为股市没有大牛，选股也是如此。他只买广大投资者都能够参与的“白马股”而不是“庄股”，二者的区别也非常明显，前者是很多人都赚到钱，而后者是资金多的人赚到钱，结果完全不同。

2006 年初期，林园采取“牛市思维”，彻底改变前几年的“熊市思维”方式。当时股市中大多数“指标股”位置还很低，投资价值非常明显，虽然在这段时间有所上涨，但这一批股票从长期来看，价值仍然

还处于“相对底部区域”。对这一批股票，林园若有钱仍会采取“有钱就买”的投资方法，买入后会采取“坚决持有”的策略，不会因为它上涨 30%或更高就卖掉它们。

林园也给自己定了投资纪律，即在今后两年内采取满仓操作，只买不卖的投资大方向。这样才能在今后几年“赚足”、“赚饱”，不至于赚钱只赚了个小头，而没赚到后面的大头。这也是很多投资者很容易犯的错误，也是他常说一些人“赔钱的时候有你，赚大钱的时候你早跑了”，而现在，林园采取的组合是“指标股加小盘股”。指标股如招商银行、中国石化等，而小盘股则有黄山旅游、丽江旅游等等，这些股票都是牛市中最能表现的品种。

五、为什么要买大盘股？

2006 年初大盘股估价合理、甚至严重低估。由于这批“权重股”的盘子都非常大，不利于炒作，其“股性”在未被激活之前会很不活跃，股价也许今天涨了，明天又跌了，总感觉赚不到钱。其实，这是一种“错觉”。以招商银行为例：招商银行从上市到目前，其股价表现按年考察都是优于大市的。

林园相信，未来，随着券商融资、融券的启动，这一批优质、低价的权重股会成为广大投资者喜欢的品种。后期资金会不断“买入”这批权重股，因为它们的抵押折扣很小，那时会出现像香港市场中的“汇丰银行”、“长江实业”这样的低流通、高股价、大市值的股票。

买入这批“权重股”实际上等于买入大盘指数，他发现大多数投资者按年计他们的投资收益是比大盘指数要低的。

六、为什么要买小盘股？

优质的小盘股始终是林园投资的首选。投资小盘股不仅能让他享受公司每年赚钱带来的收益，还可以享受它由于股本扩张带来的双重收益；再加上证券市场给它 30 倍的合理 PE 放大，这样实际上可以给他们带来意外的惊喜；再加上小盘股在市场好时，容易吸引投机资金的炒作，最容易跑出“黑马”。

依据林园过去的实际操作经验，小盘股给他带来的收益在其全部收益中所占比重最多。

2006 年初，林园决定提高小盘股的投资比例，最终目标占总资金量的 20%以上。但是，小盘股相对一

些绩优大盘股风险也大很多，因此，要选择什么样的小盘股就是他首先要面临的一个难题。他选择小盘股，虽然不乏有投机的因素，但却绝对不能去赌。通常，他会选择一些盈利能力强、盈利确定性高的绩优小盘股，尤其是未来三年的盈利增长确定、每年复合增长高于 15%、产品市场广、零库存的企业。

出于这样的思路，过去二年他选择了云南白药、马应龙、千斤药业、丽江旅游、黄山旅游股，进行了组合。以上小盘股已经给他带来了很好的收益，2006 年 6 月他又选择了瑞贝卡并少量买入。

七、牛市初期“满仓”“捂股”(1)

当林园判断市场可能已经进入牛市初期时，便采取“满仓”、“捂股”以迎接牛市到来的投资策略。他个人认为：首先，要满仓。只有满仓，在牛市中才能赚足。要知道，牛市中一开始就赚足对每个投资者都是非常重要的，过去的经验告诉他，有很多股民，在牛市初期时，由于受到过去熊市的影响，一直赔钱，人变得特别小心、胆小。他们这时习惯用少量仓位去买卖股票，而牛市的特征是涨多跌少，他们的仓位也会越来越重最后可能到了牛市的顶点时才满仓，这样

又形成了前面赚的钱还不如后面赔的多，算总账可能还要赔钱。而牛市初期就采取满仓操作，牛市中多为胆大的人赚的多，形成良性循环，越胆大赚得越多，这样才能够踩准牛市的节奏。

牛市初期最能涨的股票应为，大市值的绩优龙头股和能够带动人气指标的个股，它们会不断地创出新高，使很多人在这批个股中赚到钱。而由于这批股票的总市值比较大，它们上涨初期会表现得比较慢，甚至不涨，一旦上涨趋势形成，它们就成为市场的热点，市场反复炒作这些股票也就成为必然。如上波牛市就曾反复炒作深发展、四川长虹等个股。这些个股由于业绩能够持续增长，为股价持续上升打好了基础。牛市中还有一类股票也是最能够表现的，那就是绩优的小盘股，他选择了如丽江旅游、马应龙、千金药业、黄山旅游、云南白药。这批股票的流通量小，它们的股本扩张力强，又容易被市场炒作，股价上涨也是必然的，而且这批股票在牛市中也是最能够产生出“明星股”的，整个牛市下来，它们上涨的幅度可能是大家难以想象的，（上涨数十倍也有可能）如上次牛市中的杉杉股份等。

牛市初期要赚钱，最重要是“捂股”。满仓买好股后，要拿得住才行，这就要“捂股”。牛市初期，不是

所有的股票都能够同时上涨的，今天你手中的股票有的上涨，有的下跌，这都很正常，只要你拿的都是业绩好的股票，就要坚持“捂股”，不用担心它们短时期不涨，迟早有一天会轮到你的。当然，这时你会感到很痛苦，这样的感觉林园也经常能体会到，这就是他常常说的“我们是在痛苦中赚钱”。

若他有钱，牛市初期他会采取这样的投资组合：买 70%的大盘绩优股如招商银行、上海机场；30%的小盘股如丽江旅游、马应龙、千金药业、黄山旅游等。这就是他的牛市“初期”的投资方法。当然，这不是牛市“中期”的投资方法，牛市“中期”还应采取和“初期”不同的投资方法。

八、股市中调整心态很重要

作为一个合格的投资者除了要有智慧、识大势之外，还要善于调节自己的心态，使心态适合股市的运行规律。其中关键的一条，就是：“行情转折了心态就要转换。”

近年来每逢股市大跌，总有人问他是不是把手中持有的股票都卖出了。大势下跌，你怕不怕？过去的经历是这样的，即使 2001 年到 2003 年间他几乎卖出了所有的 A 股股票，但仍满仓于其他股票市场，数年来他始终保持 100%仓位，也一样赚钱，按年计也不吃

亏。他从来不担心他的股市资产会在一年内减少。当然，并不是说一年内没有波动，他反倒喜欢股市这种波动，波动才能使他用较便宜的价钱买入他想买的优质公司资产，他坚信天是塌不下来的，没有什么力量能改变他持有的优质资产的盈利能力。这些优质的公司每天都在不停地为他工作，每天都在赚钱。事实上，包括他周围的很多人，当初都和他一样买入了贵州茅台、五粮液、云南白药等股票，但是，能拿到今天的却没有几个，就是因为中途无数次的下跌，把这些人吓出去了，这些好公司永远和他们拜拜了。

林园发现，他身边的朋友，半年后最大的变化就是对股市不害怕了，他们会卖掉他们经营的公司，专职炒股，甚至会极端地认为他们做的事是一个无风险的事，会留下吃饭的钱，其余的钱全部买成股票，而且逢人就谈股票，以至于周围的朋友说他们是“股疯子”，这些人心态上的变化非常明显。他们认为做实业的风险比炒股风险更大，不确定因素更多，他们会坚定地把炒股作为终生职业来操作，除此之外，对任何其他的投资都不再有兴趣。这些人这么多年坚持满仓操作也没有吃亏，对他们买入的公司“非常有信心”。

现在，林园仍然告诉自己，三年内会坚持满仓操作。拿住全中国最会赚钱的公司的股票。在市场波动

中发现价值被低估的股票。他发现，目前市场上仍有许多价值被低估的股票，上海机场、深圳机场、盐田港、长江电力，这些优质的公司，目前估值明显偏低，人民币升值会使中国购买的飞机更多，对机场股是利好，武钢股份、宝钢股份、新兴铸管、云天化等高分红个股，也被低估，他认为它们的上涨只是时间的问题，招商银行目前估值也算合理，黄山旅游、丽江旅游、瑞贝卡、千金药业、马应龙，这些高速增长的小盘公司是组合的目标。他目前的投资组合中都是和老百姓生活直接相关的公司股票，因为老百姓每天都在消费，这些公司的盈利确定性是很高的，不会大起大落，他的思路是，持有全中国名优公司的股票。等大多数人睡醒时，他们的股价已经上天了，而现在他要做的工作也只是对这些公司经营的跟踪。

136 熊市中选好股票做乌龟股市中的牛性思维和熊性思维 13520.50>>>中国股神在熊市中也能赚大钱→5.90→

什么时候做什么事

一、什么时候做什么事

有一次，林园去无锡，当地的一个朋友请他吃饭时说："林园，过两年你将是一个很可怕的人。"（这位朋友这两年跟林园投资贵州茅台赚了几倍。）随着时间的推移，林园当初的预测都一一被证实。朋友认为，将来，不管林园说什么，大家都会相信，林园已然成为了这些人心目中的"神"。实际上，如果真的出现那种灵验的情况，林园就能不轻易说了。

人们通过林园上述股票投资理论，也许会得出林园偏向于价值投资，是一个长线投资者的结论，但其实这种看法是"片面的"。林园说，他目前的投资理念以及操作方法，都是针对股市的实际状况做出的选择，所谓的投资理念和操作方法也不是一成不变的，而是会随股市行情的变化不断调整，以适应随时变化的行情。比如，在熊市以及牛市初期他采用的选好个股"猫着"的方法，是这一时期的最佳操作方法，能最大限度地为他规避风险、赚取利润。但若牛市再往下发展，这一操作方法显然就不能适应新的行情了，他当然会选择不同的作战方法。

在他看来，没有一成不变的、永远有效的操作方法，只有随市场行情的变化不断调整策略，才能立于不败之地。比如：过去的实践告诉他，牛市中的龙头

品种是会贯穿整个牛市期间的，它会反复被炒作。过去的经验表明：类似的龙头股从启动到相对高位，至少要涨 8 倍左右，如 1996 年的深发展、四川长虹，香港市场的中国移动（从 9 元涨到 80 元以上）。至于以后也许会下跌，但那也是以后的事，它们在上升过程中是谁都挡不住的，这种龙头股的上升趋势一旦形成，最佳的操作方法就是坚决“持有”。

2006 年 3 月份，林园告诉投资者，牛市中赚到的第一笔钱是非常重要的，它为你以后赚钱打好了坚实的基础。而要在牛市中赚大钱，就要敢于持有不断创新高的股票。今天的“招商银行”就是大牛市中的“龙头”，具备了“龙头”的各种条件。当然，招商银行在上涨过程中，也会下跌，但据他判断，在未来三年内，它是会不断创出新高的。也许在一段时间内可能会产生泡沫，这是投机的最佳时机，抓住这个有利时机进行短期的操作，将会获得相当丰厚的回报。另外，牛市中，产生泡沫是很正常的，但随着时间的推移，泡沫会逐渐变小，尤其是业绩好的公司，股价会逐渐回复正常，这时，就要按他上述的投资策略进行操作，即买入并持有。因此，他理解的“投资”与“投机”是不矛盾的，“投机”就是在某一个时期，通过你的思考做出的正确决定。抓住时机很重要，也就是林园说

的，什么时候做什么事。

2007 年 5 月，股市已经攀升到了 4000 点，到底高不高。林园坦白地说，他对股市高低也看不准，但通过一些现象分析判断，目前股市还不到顶。首先，从估值来看，目前，市场上的大盘蓝筹股并没有被高估；其次，他注意到，股票投资还不算热。在北京的一些有钱人，比如演员，他们谈论的多是哪里的房子贵，哪里的房子好，房子被看成是重要的投资工具，具有良好投资功能和变现性的股票却没有受到足够的重视。实际上，艺人是最爱关注价格昂贵的东西，越贵的东西他们越爱买，他们是奢侈品的爱好者，他们之所以还没有关注股票，是因为股票的价格还不够高。看看前些年香港的“股灾”与“房灾”，在高位的阶段套住了很多“艺人”，一叶知秋，这应该也可以作为一个参考。

二、泡泡吹大时赚钱才最爽

最近老有人打电话问林园，股票已经涨了这么高了，卖不卖？他说“你要是觉得高了，你就卖，反正我是不卖”，林园目前投资的大方向仍是“持有”。

事实上，林园目前给自己制定的投资铁律就是有

钱就买，但不会卖出。他认为，如果未来股市面临一场“大决战”的话，那么，目前只是决战的布阵阶段，尽管，股市在过去两年多时间里累计升幅已经达到了 2 倍多，但他认为那只是股市从熊市到牛市的恢复性上涨，真正的上涨还没有到来。他判断，真正的上涨将会在未来两年内来临，正是基于这样的判断，他打算继续“贪”下去。对他来说，赚钱的好时机仍将继续，目前，股市中谈的大都是“风险”有多大，当股市一出现下跌趋势时，多数人会恐慌性地“抛出”，这也是非常正常的现象。因为，过去数年的熊市，把广大股民都搞怕了，而信心的恢复是要有一个过程的。现在多数股民都认为股票涨了就应该及时卖出，不卖可能会下跌，都急于兑现，这是“熊市”中的惯性思维，但牛市的特征就是股指不断创新高，当然，中途也会出现无数次下跌，但上升趋势一旦形成，很难改变。

过去的事实是，不论国内、国外股市都会出现这种情况：熊市，跌到你不敢相信；“牛市”涨到你不敢相信。牛市来了，谁都不敢轻易言顶。记得 1996 年，当美国股市在 4000 多点时，格林斯潘就说，股指高了，已经有泡沫了，但今天美国股市已经站在了 10000 点以上，股市仍在健康、有序地运行着。而且，林园过

去的实战经验告诉他，过分理智是不能够赚大钱的。他认为，股市中产生泡沫是再正常不过的事，他甚至觉得他就是要赚取股市中吹泡泡的利润，因为这部分利润才是最大的一块利润。因为，他是在低位满仓买入的，不怕拿，只等着主升浪的来临，等着股市疯狂炒作时期的来临；而且，他买入并持有的又都是全国最能赚钱的公司；加之，他看好中国经济，看好中国人对股市的热情，他铁定要分享中国经济高速增长的成果。这使他更加坚信，最后的结果一定是赚得连他自己都不敢相信了。

股市的规律就是，牛市吹泡泡，最终吹到泡泡破灭；熊市挤泡泡，最终把泡沫挤干净的循环。他判断，目前，股市最多也只处在“合理”的范围，还没有进入吹泡泡的时期，吹泡泡时间少说也要 1 年以上，所以，他认为，现在卖出手中的优质公司，还不是最佳时机。他的以上看法对否，我们现在还无法下结论，但时间会证明这一切。也许有人说，泡泡吹大了，没有人接手怎么办，他认为经验和教训对大多数人来说是永远总结不完的，一定会有人犯同样的错误，这是人性弱点所决定的。那就是人总是“贪”的，他也不例外。

林园从来都不指望他卖出股票时的股价处于最高

位或者“相对高位”。只要低于最高价 30%，他就认为是赚了。

三、牛市初、中、末期的操作方法(1)

林园把牛市划分为三个阶段：牛市初期、牛市中期和牛市末期。针对市场的变化林园会采取不同的操作策略。

1. 牛市初期操作方法

熊末牛初过渡期，股市呈现恢复性上涨，大部分股票都会上涨，这是对熊市过分下跌的修正。牛市初期，会产生由几只大盘蓝筹股为代表的上涨行情，而且，这些龙头股的上涨会贯穿整个牛市。

此时，林园会买入并持有最能赚钱的优质公司（其中含有大市龙头个股），这期间他会采取“乌龟政策”，只买进不卖出。他的账户基本上长期不做交易，这样会把利润赚饱、赚足。但这样的策略会让投资者感觉无事可干，这时候，林园会选择一些自己平时想做但没时间做的事情，来打发“过剩的时间”，此时，思考就是他的主要工作。在过去的一年中，他对中国股市现状以及投资策略，思考了很多，写了许多文章发表在媒体上，这让他逐渐受到了媒体的关注。

2. 牛市中期操作方法

行情如果进入牛市中期，市场中会出现一批较为优质的公司股票的上涨，而且市场会给它们轮流上涨的机会，这时换股炒作会变得很重要。

现在林园感受到沪深股市，正逐步向牛市中期演变，这需要一段时间。于是，他开始利用这一段时间，抓紧调研一批较优质的公司，作为进入牛市中期可能选择的“猎物”。当然，这批公司多数已经进入他的视野多年，他那时的首要任务就是把这些公司的隐藏问题搞清楚，为牛市中期的大决战做好充分的准备。

3. 牛市末期操作方法

而到牛市末期，市场中大多数股票都会上涨。

根据过去的实战经验，到了牛市的中后期，才是林园最赚钱的时期。他作为一个“钱迷”，当然一切以赚钱为最高目标，当有别的事与之发生冲突时，他会选择商业利益为首。目前，他已经在做调研工作，因涉及的公司相对较多，他已没有时间做除了公司调研以外的事情，随着市场的变化，他会深深地感受到时间的紧迫性。正所谓行情不等人，投资者必须时刻做好准备，待有利时机到来时，立即介入。

四、2007 年将是 A 股最好的时期

2007 年，中国股市步入牛市中期，这将会是 A 股

最好的时期，其表现甚至有可能超过 2006 年的市场。

牛市中期会泛滥，会有一批股票轮番上涨才能称之为牛市中期，持续时间也肯定较长。

林园认为，牛市至少会维持三年左右，会有一批公司股票上涨，甚至是超过 100 只股票。当然，他指的上涨是长期来看的持续累计上涨，而且会至少涨 100％。

他还有一些借贷进入股市进行投资，所以收益有个放大效应，40％的收益是来自于借钱，进行风险套利。市值长大了，他就会控制借贷，控制在 20％以内。

在既有高收益的情况下，他不会去考虑风险，包括估值高的问题。他认为高估才是赚钱的刚刚开始。

林园不太会去关心大盘，只关注公司。龙头股、优质的小盘股应成为板块选择的重点，牛市实际上最能涨的就是这些，像招商银行就是大市的龙头。

整个行业都进入高增长，如果每年能保持 30％的增长就是龙头企业，如旅游类的一些小盘股。

事实上，牛市在把供求关系放大，小盘股盘子小，所以容易涨。

他不认为银行股高估，而且银行股还是牛市的中枢。如招商银行这样的好公司就是稀缺资源。

他的口号是“买入全中国最能够赚钱的公司”。

他看公司的长期成长，好公司就持有。买入好公司股票之后，有可能自己再也不会去卖了。现在他的配置就是以贵州茅台、招商银行、五粮液为主。基本是 2003 年买的，一直没动。

选择好公司，赚钱机器的公司。看他是不是能赚钱，不再需要大的投入就能赚钱。一般的毛利率为 20％以上，净资产收益率最起码一般要高于 18％以上。这是主要的投资评判标准之一。

当然，对于陌生的行业、无法把握的行业，他是不会碰的，比如 3G、网络，不是说这些行业不行，是因为他不懂，不懂它的赚钱模式，不懂他就远离，而像房地产这样的行业无法把握，他也基本上不买入。

146 就是要赚取股市中吹泡泡的利润赚得连自己都不敢相信

选股的六种技巧

一、数字说话(1)

投资是一种经济活动，经济活动的通用语言是数字。我们的财富增长的过程都是用数字表示的，股票

投资者的财富显示在证券账户上，就是一堆数字，而投资者所做的事就是与数字为伴。研究事物，通常会利用统计的数字去揭示事物的客观规律。企业的财务部门是企业必不可少的部门，财会之所以发展成今天一门重要的学科，就是因为它把一个企业的经营情况用数字进行了描述，依据数字信息，企业的经营者就知道该怎样做。林园讲过，买股票就是买企业，你要做到与这家上市公司的老板一样了解公司恐怕是不可能的，而且你也很少有林园那样的专业精神去到处调研，你了解知道企业经营状况的唯一途径就是研究企业的财报。所以，了解财报数字背后的含义对你很重要。

具体可以从如下 6 个角度考虑：

1. 市盈率与成长性的关系

市盈率即市价盈利率，又叫本益比。它是上市公司的股票在最新年度每股的盈利与该公司最新股价的比率。

市盈率＝公司股票最新市价公司最新年度每股盈利

市盈率是分析股票市价高与低的重要指标，是衡量股票投资价值的一种方法，是一个风险指标。它反映了某种股票在某一时期的收益率，成了市场上影响

股价诸多因素的综合指标。市盈率综合了投资的成本与收益两个方面，可以全面地反映股市发展的全貌，因而在分析上具有重要价值。市盈率不仅可以反映股票的投资收益，而且可以显示其投资价值。市盈率的急剧上升，可能使炒股有利可图，使多头活跃。

市盈率的作用还体现在可以作为确定新发行股票初始价格的参照标准。如果股票按照溢价发行的方法发行的话，要考虑按市场平均投资潜力状况来定溢价幅度，这时股市各种类似股票的平均市盈率便可作为参照标准。

成长性，不同人有不同的看法，简单说就是企业持续盈利的能力，这是投资股票获得复合增长的重要前提，所以林园强调要能算清楚三年的账。

林园选择股票的标准是：假如他选择的股票市盈率是 20 倍，如果他能确定未来 3 年该股的复合增长在20%以上，一般情况下他会考虑买入。即市盈率倍数等于未来 3 年复合增长的最低百分比数。

2. 在未来 3 年复合增长率大于 18%的公司中去选

复合增长率过低的公司不值得投资。至于为什么定在 18%这个标准，林园没有特别的说明，这只是他多年来对公司成长以及投资的实战经验中得出的一个标准。18%只是最低限度，当然越高越好，这样才可

能享受到每年股价翻倍的乐趣。

盈利增长是股价上涨的动力。如果没有盈利的增长，就会缺少投资者购买的动力。即使股价偏低，也只能指望其股价实现恢复性上涨，而不能持续上涨。这也是为什么熊市中都能有不断创新高的股票，而那些不能持续增长的股票在熊市氛围下就会吞掉你的投资收益，这就是不管指数涨跌，永远敢于满仓的一个原因。

3. 选择产品毛利率在 20%以上的企业

产品毛利率的定义在前面已经解释过，这个数字不但代表了企业的盈利能力，还反映了企业的定价权和市场地位。产品毛利率越高越好，这样的企业就是那些有着特许经营权的企业。垄断行业的利润大家都见识过，尽管人们痛恨这些垄断企业，但在投资市场中他们却是人人争抢的品种。2006 年上半年，电力、石油石化、电信行业的利润在国内所有行业中位列前三，分别增长了 46%、28.2%、7%，合计实现利润 3109.9 亿元。中移动、中石油等国内垄断行业的龙头企业都在香港上市，国际投资者每年都分享着中国经济成长的果实，而国内投资者却在水深火热中挣扎。这些企业现在要回归 A 股市场，先前很多投资者都认为是利空，但只要他们继续保持着持续高利润增长的空间，

那就是投资的好品种。话说回来，产品毛利率应当稳定趋升，不能有下降的趋势。否则，你就要注意其中发生了什么问题，就要关心是否继续持有还是卖出了。

4. 在盈利总数大的公司中去选

航母总是能在大风大浪中平稳运行，一家企业赚钱多了，证明了它的市场地位；企业的各种发展都需要钱，技术改造、产品升级、市场拓展、规模扩大等等；而这些又进一步确保了它的市场地位，投资这些企业几乎可以终身相伴。国内上市公司中，这样的企业并不在少数，如招商银行、贵州茅台、五粮液、上海机场、铜都铜业等。那些盈利总数只有几百万元的公司不要选，因为这点钱很难有剩下来用作二次投资的，这样第二年的业绩就很难保证。更重要的是企业钱多了，即使股价不上涨，分红也是很可观的。比如2006年的分红状元——驰宏锌锗，以每股收益5.3152元的高价成为中国沪深两市第一绩优股，而其向全体股东每10股送红股10股派发现金红利30元的分红方案，更是创下了中国A股历史上最大的分红纪录。所以，选择这样的公司往往会有意外惊喜。

5. 现金流越多越好

现金流不是一个可以简单化的概念，它主要记录的是企业在销售商品、提供劳务、购买商品、接受劳

务、对外出资和支付税收等活动中的现金流动状况，反映了业务的现金收支状况。现金流对于企业，就像血脉对于人体，只有血液充足且流动顺畅人体才会健康，良性现金流可以使企业健康成长。企业若没有充足的现金就无法运转，更无法实现企业价值最大化。作为资源转化增值链的企业，从产品的市场调研到售后服务的整个过程，任何环节都与企业的现金流交织在一起。现金流管理的好坏决定着企业的生存和未来的发展。如果只重视预期的利润，不关注现金流，就等于失去了发展经营之本，再精妙的管理方案也会付之东流。

现金流是企业生产经营的动力源。在企业日常经营活动中，资金的运动从货币形态到实物形态，再到货币形态，周而复始，不断运转，以实现价值的增值。企业由于规模经济的渴望和对外扩张的需要，都对现金有着巨大的需求。而且，为了在激烈的市场竞争中获得竞争优势，提高竞争能力，企业通常要进行新业务导入、企业并购等等，也必须投入大量资金。

企业有了充足的现金购买原材料、辅助材料、机器设备，支付劳动力工资及其他费用后，进入了生产过程。企业需要持续不断地经营下去，这就需要不断地有足够的现金参与运转。同时，生产的产品还得满

足社会的需要，得到社会的承认，从而将产品销售出去，并收回现金。对于企业的生存，现金流量比利润更重要、更客观。根据权责发生制确定的利润指标，更易受人为操纵、控制，并不能代表企业的实力。而现金流却是企业生存的必要元素，不仅可以反映企业的支付能力，而且可以证明企业的信用和实力。在实践中可以看到，有的企业虽然账面盈利颇丰，却因现金流量不充沛而倒闭；有的企业虽然年年亏损，却因有足够的现金流量而得以长期生存，最后抓住机遇发展壮大。应该说，现金流量是利润质量高低的“检测器”。企业要想持续经营，靠的不是高额利润，而是必须保持良好、充足的现金流量。

在企业利润包装、盈余操纵愈演愈烈的今天，现金流量信息能帮助投资者看清企业的真正面目，更真实地反映企业投资价值，从而减少投资风险。现金流充足说明企业的经营情况好，承受风险的能力强，投资者的信心就会增强。由于历史现金流量与未来现金流量是相关的，因此对于投资者关心的企业支付股利的能力，是可以通过历史现金流量做出预测的。国外研究表明，企业股票的市场价格与利润指标的相关性越来越小，与企业现金流的相关性却越来越大。从中看出，证券市场也证明了企业价值与现金流息息相关。

在分析企业偿债能力时，仅仅根据流动比率和负债比率等指标，很难准确判断企业真正的偿债能力。因为流动资产中既包括货币资金和短期投资等变现能力很强的资产，也包括应收账款、存货等变现能力不很确定的资产，还包括根本无法变现的待摊费用等。而现金流量中的现金，是实实在在的、可以立即用于偿还债务和其他支出的保证。因此，根据现金流量计算出的偿债能力指标，可以准确地反映企业的偿债能力。

林园喜欢赚钱多、现金流充沛的公司，同“有钱”的公司打交道不会错，就是要“傍大款”。因为这样的公司随时可以利用手中的“现金”搞点“意外”。

6. 选择历年分红额比集资额大的公司

上市公司是证券市场的细胞，有了健康的细胞，证券市场才能成为投资者的乐园。一个健康的证券市场绝对不是依靠资金不断进入而支撑的，而应该是把企业利润进行有效转换成再投资的场所。如果证券市场的发展只能依靠外围资金的进入，那就是一个赌场，因为里面的细胞只会吸收营养，不会进行细胞分裂，这样，总有一天会把投资者的血汗也吸干净的。分红额大于集资额就说明这个细胞能分裂，能使投资人的投资增长。

另外，这里说的分红包括各种形式的分红，包括

分给你股份，就算分了现金，这些现金也会继续变成股票的，因为这家公司能继续带给你财富。这种公司是不会有假的，是够“硬朗”的。

二、在盈利高的知名品牌企业中去选

品牌是企业的“脸面”，即企业形象。一个好的品牌商品往往使人对生产该产品的企业产生好感，最终将使消费者对该企业的其他产品产生认同，从而能够提高企业的整体竞争力。因此，品牌战略实际上已演变为企业为适应市场竞争而精心培养核心产品，再利用核心产品创立企业品牌形象，最终提高企业整体形象的一种战略，是企业用来参与市场竞争的一种手段。

事实上，许多世界知名企业往往都是把品牌发展看成是企业开拓国际市场的优先战略。可口可乐、百事可乐、麦当劳等等，无一不是先从抓品牌战略开始的，即创立属于自己的名牌产品，并把它作为一种开拓市场的手段，最终占领市场。而且，由于名牌的综合带动作用十分巨大，外向度也相当高，所以往往是一个产品的牌子创立后，逐渐形成一个系列并带动相关配套产业的发展。可以说品牌是企业进入市场、占领市场的武器。

在企业的发展过程中，品牌与企业产品价格有着十分密切的关系，产品价格始终影响到企业的销售收入及利润。而决定产品售价的除了产品的性能、技术含量、用途等之外，往往还存在一个无形的东西，那就是企业的品牌。1997年世界最有价值品牌销售收入增幅高达40%。品牌销售规模从1995年的23.59亿美元上升到1996年的34.39亿美元，处于前20位品牌产品的销售总额达到172亿美元。同时，这些品牌产品的利润率也远远高于一般品牌。以售价为例：同一种类型商品，名牌产品与普通商品的售价可相差数倍。又如同样质地的衬衫，世界名牌鳄鱼牌和中国名牌开开牌价格相差几倍。由此不难看出，品牌作为企业的无形资产，是企业的一笔巨大财富。在贸易场上，商家挑选某牌子的产品，只要这产品有优良的质量，只要这质量在消费者心中产生了信誉，这品牌就有了价值，即使价格相对其他同类产品要高很多，消费者仍买它，并把它的高价作为一种高贵身份的象征。如服装中的“皮尔卡丹”“阿迪达斯”，汽车中的“劳斯来斯”“奔驰”一样，品牌都能给企业带来滚滚财源。

只有得到大多数人认可的股票，股价才能“持续上涨”，而且选择大家都知道的品牌，能够省去选择的时间，也最容易形成大家同时看好的局面，这样可以

“稳住”很多散户，使股价更容易持续上涨。

三、“巨人”般的品牌

林园在投资深发展掘取第一桶金后，获得启发：能够带来财富成倍增值的潜力股具备两个看似矛盾的条件——拥有巨人般的品牌，婴儿般的股本。当初的深发展就是这样的股票。第一笔交易林园以 88.45 元的价格买入深发展 5 股。后来，深发展进行拆股，1 股拆成 32 股，随后股价又冲上 100 元，这种几何式的增长能让财富更快地增长。

一般来说，股本小的公司能够使投资者分享双重收益，即企业盈利本身的收益和股本扩张的收益，而大品牌企业往往能够保障股本的扩张性。如云南白药、黄山旅游、瑞贝卡、千金药业、丽江旅游、江中药业、马应龙、同仁堂。

股本扩张对投资者意味着最大的利好，一些流通股本较小，且成长性看好的个股今后会反复送转，反复除权，反复推高，财富增长就如同林园当初操作深发展一样。

四、选择能够看得见“底”的公司

若能够看见股价的最“坏”结果，也就是看见公司的“底”，那么投资者就可以进行“无风险”套利，如 102 元的招商银行可转债，13.6 元以下的上海机场，还有前面所讲的五粮液。遇到这些公司，就如同买了“投资保险”，只要你敢于参与，心里清楚那个底线是多少，剩下的就是等着收获了。

五、选择你认为 10 年后仍然

能够“存在”的企业“如果你没有 10 年持有一种股票的准备，那么连十分钟都不要持有这种股票”，这是投资大师沃伦?巴菲特对于股票投资的基本态度。选中好的公司股票，不要随便因蝇头小利而卖掉。只要该公司仍然表现出色，管理层稳定，就应该继续持有。巴菲特说：“如果你拥有很差的企业，你应该马上出售，因为丢弃它你才能在长期的时间拥有更好的企业。但如果你拥有的是一家好公司股票，千万不要把它出售。”

林园认为这样的企业包括那些“老字号”企业、无竞争对手的企业，如机场、高速公路和码头。选择“老字号”企业的道理很简单，因为它已经生存了很

多年了，要不怎么叫“老字号”呢，并且，它有特有的产品和品牌，以后只要经营上没有出现大的问题，“老字号”就能一直生存下去。没有竞争对手的企业就是垄断性的企业，只要它占据着市场的绝大部分份额，那么这个企业不但主宰着这个市场，而且还不断调控着这个市场。调节市场最有效的手段就是价格，因为，企业自身也想一直能有蛋糕吃。作为消费者，我们反对垄断，但现在我们是投资者，垄断对我们而言就是投资肯定能获得收益。

六、在行业盈利出现拐点时选择企业

企业的发展也是有波动的，不论企业所在行业是否属于周期性行业。市场变化都会带来波动，波动就会给企业带来风险。同时，市场的波动会引发人们对未来的预期，也就影响到人们的消费行为，可能有些消费发生萎缩，使得企业的产品销售发生萎缩，最终影响企业的利润成长。同样的问题也会发生在贸易当中。所以，企业的盈利状态长期来看是波动的，当波动曲线出现拐点的时候，企业会向相反方向运行下去。当企业由亏损转为盈利，意味着企业的内部和外部环境可能发生有利的变化，但这并不意味着企业能持续

向好的方向发展。比如某个企业受到当地政府的财政补贴，企业的报表上一下增加了很多利润，但其他的因素都没有发生变化。下一个会计年度，没有了补贴，企业的情况一下又回到了过去。所以，拐点不意味着企业发生了根本性变化，但这是一个信号，这个时候就应该注意这些公司，研究他们出现拐点的原因是什么，是企业内部治理发生了根本性的变化，还是某位神通广大的人物对企业进行了手术；是企业经营状况得到了改善，还是收到了意外之财。还有很多因素都可能引起企业盈利的拐点，所以，这个时候是选择股票的时候，是挑选投资重点的机会。

目前的银行业和旅游业的业绩，都出现了 30%以上的高增长，如招商银行、黄山旅游。

现在整个银行业处于高速发展阶段，景气度在提高，国内银行股长期价值在于盈利模式转型和人民币升值，在经历了政策重组、资产剥离、公司治理改造和引进外资战略投资者后，内地银行在制度架构上已经初步具备了现代商业银行的硬件内核，银行业正处于跳跃性发展阶段，招商银行作为银行业中单位盈利能力最强的银行，理应受到更多的关注。招商银行平均每个网点能赚 2500 万元年，北京达到 4000 万元年；北京平均每个员工能赚 100 万元年，江苏地区平均每

个员工赚 80 万元年以上；2005 年的坏账率北京分行只有 0.26%，南京分行在 1%以下，无锡分行为 0。未来三年招商银行的复合增长应在 20%以上。按现价买入到 2008 年招商银行 PE 应为 8 倍。

另外，目前我国旅游业已经进入以规模增长和产业升级为特征的黄金发展期。国家旅游局预计“十一五”时期，我国旅游总收入年均增长 10%，休闲和度假旅游的迅猛发展将成为这一时期旅游业的一大趋势。黄山旅游垄断经营黄山风景区，不可复制的旅游资源是公司拥有的最大财富。长三角地区经济富裕，是黄山旅游重要的客源市场。制约公司发展的交通问题也因徽杭高速公路全线通车而改善。公司在黄山地区垄断经营地位得到巩固，在客源持续增长的背景下，业绩快速提升更使该股具备投资价值。